DECISIÓN (UE) 2024/2549 DE LA COMISIÓN

de 29 de noviembre de 2023

relativa a las ayudas estatales SA.57543 y SA.58342 (2020/NN) (ex 2020/N), ejecutadas por el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia en favor de Scandinavian Airlines System AB

[notificada con el número C(2023) 8356]

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, y en particular su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ([1]) y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) Mediante notificaciones electrónicas de 11 de agosto de 2020, tras los contactos previos a la notificación ([2]), el Reino de Dinamarca («Dinamarca») y el Reino de Suecia («Suecia») notificaron a la Comisión su intención de participar en la recapitalización («la medida») de Scandinavian Airlines System AB («SAS» o «la compañía»).

(2) Dinamarca y Suecia notificaron la medida con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra b), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE»), según la interpretación de la sección 3.11 del Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto de la pandemia de COVID-19 («el Marco Temporal») ([3]).

(3) La medida comprendía dos instrumentos de recapitalización:

— la suscripción por Dinamarca y Suecia de pagarés híbridos estatales («el instrumento híbrido de capital»); y

— la suscripción por estos dos Estados miembros de nuevas acciones ordinarias («el instrumento de capital»).

(4) El importe máximo total de la medida, notificado por Dinamarca y Suecia el 11 de agosto de 2020, era de aproximadamente 11 000 millones SEK (1 069 millones EUR) ([4]), de los cuales aproximadamente 6 000 millones SEK debían ser aportados por Dinamarca y 5 000 millones SEK por Suecia.

([1]) DO C 250 de 14.7.2023, p. 11.

([2]) Dinamarca y Suecia presentaron un proyecto de formulario de notificación el 12 de junio de 2020. Tras mantener contactos informales con la Comisión, Dinamarca y Suecia presentaron información adicional el 16 de junio. La Comisión envió solicitudes de información a Dinamarca y Suecia los días 16, 19, 23 y 30 de junio, a las que Dinamarca y Suecia respondieron los días 18, 22 y 23 de junio y 2 de julio. La Comisión envió nuevas solicitudes de información los días 2, 6 y 10 de julio, a las que Dinamarca y Suecia respondieron los días 3, 8, 13 y 23 de julio. Dinamarca y Suecia presentaron información adicional los días 24, 27, 30 y 31 de julio y 1 y 2 de agosto.

([3]) Comunicación de la Comisión – Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19 (DO C 91I de 20.3.2020, p. 1), en su versión modificada por las Comunicaciones de la Comisión C(2020) 2215 (DO C 112I de 4.4.2020, p. 1), C(2020) 3156 (DO C 164 de 13.5.2020, p. 35) y C(2020) 4509 (DO C 218 de 2.7.2020, p. 3). Tras la adopción de la decisión inicial, el Marco Temporal fue modificado por las Comunicaciones de la Comisión C(2020) 7127 (DO C 340I de 13.10.2020, p. 1), C(2021) 564 (DO C 34 de 1.2.2021, p. 6), C(2021) 8442 (DO C 473 de 24.11.2021, p. 1) y C(2022) 7902 (DO C 423 de 7.11.2022, p. 9).

([4]) Al hacer referencia a la medida notificada el 11 de agosto de 2020, el importe de la ayuda en SEK se convierte a EUR aplicando el tipo de cambio vigente el 14 de agosto de 2020.

(5) Además, el plan de recapitalización también preveía la participación de inversores privados por un importe de 3 750 millones SEK. A tal fin, SAS celebró acuerdos, entre otros, con los tenedores de determinados pagarés híbridos existentes y con los tenedores de determinadas obligaciones para convertir, respectivamente, los pagarés híbridos en nuevas acciones ordinarias y las obligaciones en nuevos pagarés híbridos comerciales o en nuevas acciones ordinarias.

(6) El 17 de agosto de 2020, la Comisión adoptó una decisión por la que resolvía no formular objeciones a la medida por considerarla compatible con el mercado interior sobre la base del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE («la decisión inicial») ([5]).

(7) Dinamarca y Suecia concedieron la ayuda a SAS el 26 de octubre de 2020. Al final, el importe desembolsado por ambos Estados en concepto de ayuda fue de aproximadamente 9 540 millones SEK (907 millones EUR), es decir, menos de los 11 000 millones SEK previstos en la notificación y aprobados por la Comisión en la decisión inicial (véase el considerando 4).

(8) El 4 de mayo de 2021, Ryanair DAC («Ryanair») interpuso un recurso de anulación de la decisión inicial. En su sentencia de 10 de mayo de 2023 en el asunto T-238/21 («la sentencia SAS II»), el Tribunal General anuló la decisión inicial por infringir los puntos 61 y 62 del Marco Temporal ([6]). El Tribunal General consideró que la Comisión no había exigido la inclusión de un mecanismo de ajuste al alza o mecanismo alternativo en relación con el instrumento de capital, contrariamente a los requisitos establecidos en las disposiciones mencionadas del Marco Temporal.

(9) Tras la anulación de la decisión inicial, la Comisión solicitó información adicional a Dinamarca y Suecia los días 8, 13 y 15 de junio de 2023. Dinamarca y Suecia respondieron los días 12, 15 y 16 de junio de 2023.

(10) Mediante carta de 4 de julio de 2023, la Comisión informó a Suecia y Dinamarca de que había decidido incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del TFUE en relación con la ayuda («la decisión de incoación»).

(11) La decisión de incoación se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ([7]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones.

(12) Dinamarca y Suecia presentaron conjuntamente sus observaciones sobre la decisión de incoación el 19 de julio de 2023.

(13) La Comisión también recibió observaciones de dos partes interesadas, a saber, SAS y Ryanair, el 10 y el 14 de agosto de 2023, respectivamente. El 23 de agosto, la Comisión remitió dichas observaciones a Dinamarca y Suecia. Mediante carta de 25 de septiembre, Dinamarca y Suecia presentaron a la Comisión una respuesta conjunta a las observaciones presentadas por Ryanair.

(14) El 2 de octubre de 2023, la Comisión remitió una solicitud de información a Dinamarca y Suecia. Los dos Estados miembros respondieron a esta solicitud por partes los días 6, 11, 12, 13, 16, 19 y 23 de octubre. La Comisión también envió solicitudes de información: el 16 de octubre, a las que Dinamarca y Suecia respondieron los días 24, 26 y 31 de octubre; el 9 de noviembre, a las que Dinamarca y Suecia respondieron el 14 de noviembre; y el 14 de noviembre, a la que Dinamarca y Suecia respondieron los días 20 y 21 de noviembre.

(15) Mediante cartas de 24 y 17 de octubre de 2023, respectivamente, Dinamarca y Suecia acordaron renunciar a sus derechos en virtud del artículo 342 del TFUE, en relación con el artículo 3 del Reglamento n.º 1/1958 ([8]), y permitir que la presente Decisión se adoptase y notificase en lengua inglesa.

([5]) Decisión C(2020) 5750 final de la Comisión, de 17 de agosto de 2020, relativa a la ayuda estatal SA.57543 (2020/N) — Dinamarca y SA.58342 (2020/N) — Suecia — recapitalización en el contexto de la COVID-19 de SAS AB (DO C 50 de 12.2.2021, p. 1). El 23 de agosto de 2020, la Comisión adoptó una decisión de corrección por la que se modificaba la decisión inicial.

([6]) Sentencia de 10 de mayo de 2023, Ryanair/Comisión (SAS II; COVID-19), T-238/21, ECLI: EU:T:2023:247.

([7]) Véase la nota a pie de página 1.

([8]) Reglamento n.º 1 por el que se fija el régimen lingüístico de la Comunidad Económica Europea (DO 17 de 6.10.1958, p. 385/58, ELI: https://data.europa.eu/eli/reg/1958/1(1)/oj).

2. **DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LA MEDIDA**

(16) En las secciones siguientes, se describe la medida y su contexto en el momento de su concesión, que fue el 26 de octubre de 2020. La evaluación de la medida, tras la anulación de la decisión inicial por parte del Tribunal General (véase el considerando 8), debe basarse en los hechos y elementos existentes en el momento en que se concedió la ayuda.

2.1. **Objetivo de la medida**

(17) La medida tenía por objeto restablecer los fondos propios y la liquidez de SAS en la situación excepcional provocada por la pandemia de COVID-19.

(18) La medida formaba parte de un paquete global de medidas adoptadas por Dinamarca y Suecia destinadas a garantizar que se mantuviera suficiente liquidez en el mercado y a contrarrestar la escasez de liquidez a la que se enfrentaban las empresas debido al brote de la pandemia. Dicho paquete de medidas también tenía por objeto garantizar que las perturbaciones causadas por la pandemia no socavaran la viabilidad de las empresas y se preservara la continuidad de la actividad económica durante y después de la pandemia.

2.1.1. *Las medidas de contención adoptadas por Dinamarca y Suecia en respuesta a la pandemia de COVID-19*

(19) El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud calificó la enfermedad COVID-19 como pandemia. El riesgo para la salud pública derivado de la ausencia de tratamientos o vacunas contra el nuevo virus de la COVID-19 determinó la excepcionalidad de esas circunstancias. La rapidez con la que se propagó tuvo enormes consecuencias, tanto en lo que respecta a mortalidad en los grupos de alto riesgo como a perturbaciones económicas y sociales.

(20) A fin de limitar la propagación de la COVID-19, los Estados miembros, incluidos Dinamarca y Suecia, adoptaron medidas de contención a gran escala, como las normas para regular el teletrabajo y evitar reuniones públicas, el cierre de empresas no esenciales y la imposición de toques de queda nocturnos. Además, Dinamarca y Suecia, al igual que el resto de los Estados miembros, limitaron drásticamente los desplazamientos y viajes dentro de sus territorios y con origen y destino en países extranjeros, mediante la adopción de restricciones de viaje y medidas sanitarias generales (por ejemplo, prohibiciones de vuelo, cuarentenas o requisitos en materia de pruebas de COVID-19 con resultado negativo).

(21) Por lo que se refiere a Dinamarca, el Ministerio de Asuntos Exteriores danés recomendó el 13 de marzo de 2020 a sus ciudadanos y residentes que evitasen todo viaje no esencial a cualquier país. Ese mismo día, las autoridades danesas cerraron sus fronteras e impusieron una prohibición temporal de entrada en el país. Estas restricciones se aplicaron a la mayoría de los países extranjeros hasta el 26 de junio de 2020 ([9]), fecha en la que Dinamarca levantó las restricciones de viaje a los Estados miembros y a los países Schengen, con algunas excepciones ([10]). Pese al levantamiento de las restricciones, Dinamarca siguió vigilando la evolución semanal del riesgo epidemiológico en todos los países extranjeros, incluidos otros Estados miembros, y actualizó en consecuencia sus recomendaciones sobre los viajes fuera del país. Por otra parte, la supresión parcial de las restricciones a partir del 26 de junio de 2020 no obstante, fue acompañada de la norma de los seis días, por la que los extranjeros que viajaran por motivos de ocio solo podían entrar en el país si habían reservado una estancia vacacional para un mínimo de seis noches. Esta norma afectó al turismo extranjero en Dinamarca, ya que el 70 % de los turistas extranjeros que entraban en el país en el verano de 2019 se quedaban menos de seis días.

([9]) El 29 de mayo de 2020, Dinamarca había comenzado a levantar las restricciones para los viajes a Alemania, Islandia y Noruega, con efecto a partir del 15 de junio.

([10]) Estas excepciones se referían al Reino Unido, Suecia, Portugal, Rumanía, Malta e Irlanda. Véase: https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/ny-model-for-rejsevejledningerne-for-europa-traeder-i-kraft?publisherId=2012662&releaseId=13596062 (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

(22) Posteriormente, Dinamarca observó un incremento del riesgo epidemiológico en toda la Unión a partir de septiembre de 2020. El 31 de agosto de 2020, Dinamarca había impuesto restricciones a los viajes a Francia y Croacia debido al repunte de las infecciones por COVID-19 en esos países ([11]). El 11 de septiembre impuso restricciones similares a los viajes a Chequia ([12]), y una semana después hizo lo mismo con respecto a Austria, Hungría, Países Bajos, Portugal y Suiza ([13]). Dinamarca siguió añadiendo Estados miembros a su lista de países de alto riesgo sobre la base de su seguimiento semanal de la situación epidemiológica en todo el mundo, con la imposición de restricciones a Eslovenia, Irlanda, Islandia y Reino Unido el 25 de septiembre ([14]), a Eslovaquia y San Marino, el 3 de octubre ([15]), a varias regiones de Suecia el 9 de octubre ([16]), a Bulgaria, Italia, Lituania y Polonia, el 16 de octubre ([17]), y a Alemania, Chipre y Letonia el 23 de octubre ([18]). De este modo, para el 26 de octubre de 2020, Dinamarca había establecido restricciones de viaje para veinticuatro Estados miembros, así como para todos los terceros países, ante el rebrote de una segunda ola de la pandemia de COVID-19 ([19]).

(23) Suecia, a su vez, impuso restricciones de viaje similares. El 14 de marzo de 2020, las autoridades suecas recomendaron a sus ciudadanos y residentes que evitasen todo viaje no esencial a cualquier país. Esa recomendación se mantuvo vigente hasta el 17 de junio, antes de su levantamiento progresivo en lo que respecta a los viajes con origen y destino en otros Estados miembros ([20]). Por otra parte, Suecia prohibió temporalmente la entrada de extranjeros en la Unión a través de Suecia entre el 19 de marzo y el 31 de agosto. A partir del 17 de junio, al igual que Dinamarca, Suecia mantuvo un seguimiento regular de la evolución de la situación epidemiológica en todos los países extranjeros, y formuló nuevas recomendaciones de no viajar a ningún país que presentara un alto riesgo de infección por COVID-19. Tras el levantamiento progresivo de las restricciones de viaje para determinados Estados miembros entre los meses de julio y septiembre de 2020, Suecia también restableció las restricciones de viaje a partir del 22 de octubre, ante el rebrote de una segunda ola de la pandemia de COVID-19 ([21]).

(24) En general, la pandemia de coronavirus representó una grave perturbación para la economía mundial y las economías de la Unión, incluidas las de Dinamarca y Suecia, con graves consecuencias económicas y sociales. La actividad económica de la Unión sufrió una drástica caída en el primer semestre de 2020 y solo repuntó parcialmente en verano, a medida que se levantaron gradualmente las medidas de contención. Sin embargo, el rebrote de la pandemia en el mes de septiembre provocó perturbaciones adicionales al tiempo que las autoridades nacionales introducían nuevas medidas de salud pública para limitar su propagación. En sus previsiones económicas de otoño, la Comisión calculó que la economía de la zona del euro se contraería un 7,8 % en 2020. Con respecto a los ejercicios de 2021 y 2022, la Comisión advirtió de que, aunque estimaba un crecimiento económico del 4,2 % y del 3 %, respectivamente, estos cálculos estaban sujetos a un grado extremadamente elevado de incertidumbre y de riesgo en el contexto de la COVID-19 ([22]).

(25) Como consecuencia de ello, Dinamarca y Suecia consideraron que la pandemia de COVID-19 y las medidas de contención conexas que adoptaron tanto estos como muchos otros países habían afectado gravemente a la economía real y, en particular, a empresas como SAS.

([11]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-urges-its-citizens-to-avoid-travel-to-france-and-croatia-due-to-covid-19/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([12]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-urges-its-citizens-to-avoid-travel-to-france-and-croatia-due-to-covid-19/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([13]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-to-quarantine-arrivals-from-another-five-european-countries/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([14]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-to-quarantine-nationals-of-another-four-countries-from-sept-26/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([15]) https://www.schengenvisainfo.com/news/arrivals-from-slovakia-san-marino-to-be-quarantined-in-denmark-from-october-3/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([16]) https://www.schengenvisainfo.com/news/covid-19-denmark-advises-citizens-to-avoid-travel-to-eight-swedish-regions/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([17]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-discourages-its-citizens-from-travelling-to-bulgaria-italy-lithuania-poland/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([18]) https://www.schengenvisainfo.com/news/danes-advised-to-avoid-non-essential-trips-to-cyprus-latvia-germany/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([19]) https://www.schengenvisainfo.com/news/danes-advised-to-avoid-non-essential-trips-to-cyprus-latvia-germany/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([20]) A partir del 17 de junio de 2020, Suecia retiró las recomendaciones de no viajar aplicables a Bélgica, Croacia, España, Francia, Grecia, Hungría, Islandia, Italia, Luxemburgo, Mónaco, Portugal, San Marino, Suiza y Ciudad del Vaticano; a partir del 15 de julio, las aplicables a Alemania, Andorra y Polonia; y a partir del 29 de julio, las aplicables a Chequia, Dinamarca y Noruega.
([21]) https://www.schengenvisainfo.com/news/sweden-extends-its-temporary-entry-ban-until-december-22/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).
([22]) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_2021 (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Estas estimaciones se basaban en la información recogida hasta el 22 de octubre de 2020.

2.1.2. *Incidencia de la pandemia de COVID-19 y de las medidas de contención conexas en las actividades de SAS*

(26) La pandemia de COVID-19 y las medidas de contención conexas adoptadas en todo el mundo, también por Dinamarca y Suecia, ocasionaron la interrupción de la mayoría de las actividades de transporte aéreo de compañías aéreas como SAS.

(27) En 2019, SAS transportó, en total, cerca de 30 millones de pasajeros ([23]), con un factor medio de carga de pasajeros del 75,2 % ([24]). Esta cifra fue apenas ligeramente inferior a la de 2018 (– 1,1 %). Del mismo modo, SAS registró en 2019 un pequeño descenso en comparación con 2018 en determinados indicadores clave de rendimiento, como el asiento-kilómetro disponible o «ASK» ([25]) (– 0,8 %) y el pasajero-kilómetro de pago o «RPK» ([26]) (– 1,4 %), ambos por sus siglas en inglés.

(28) Entre diciembre de 2019 y febrero de 2020, es decir, poco antes de que la Organización Mundial de la Salud declarase la pandemia de COVID-19, SAS estaba mejorando en estos indicadores clave de rendimiento ([27]). La compañía registró un aumento sustancial del número de pasajeros transportados en comparación con el período comprendido entre diciembre de 2018 y febrero de 2019 ([28]), tanto en su ASK ([29]) como en su RPK ([30]).

(29) Sin embargo, en marzo de 2020, tras la adopción de las primeras medidas de contención (considerandos 21 y 23), SAS perdió aproximadamente el 60 % de sus pasajeros en comparación con marzo de 2019 y su RPK cayó un 62 % ([31]). Hasta junio de 2020, SAS canceló casi todos sus vuelos internacionales, limitando sus actividades a un pequeño número de rutas nacionales en Suecia y Noruega, con una caída de pasajeros de más del 95 % en abril y del 93 % en mayo en comparación con los mismos períodos de 2019. SAS tuvo que dejar en tierra la mayor parte de su flota, compuesta por más de 150 aeronaves, manteniendo solo 15 en actividad ([32]).

([23]) Véase el informe anual y de sostenibilidad de SAS para el ejercicio fiscal 2019 (p. 44), disponible en https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (consultado por última vez el 28 de noviembre de 2023). En dicho informe, el año 2019 corresponde al ejercicio fiscal de SAS, es decir, va de noviembre de 2018 a octubre de 2019.

([24]) El factor de carga de pasajeros es un parámetro del sector de las aerolíneas que mide cuánta capacidad de transporte de pasajeros se utiliza en una compañía aérea. Es un indicador importante para estimar la habilidad de una compañía para utilizar al máximo la capacidad de sus aeronaves, aunque este parámetro puede no tener en cuenta los precios a los que se vende dicha capacidad y su rentabilidad.

([25]) El asiento-kilómetro disponible (ASK) es un indicador que mide la capacidad de carga de que dispone un avión para generar ingresos. Se refiere al número de asientos-kilómetros disponibles para la venta en una compañía aérea. Los asientos-kilómetros se calculan multiplicando el número de kilómetros que un determinado avión vaya a volar en una ruta por el número de asientos disponibles en dicho avión. El parámetro ASK puede utilizarse para evaluar la eficacia de una compañía aérea a la hora de generar ingresos a partir de la disponibilidad de asientos para los clientes. De este modo, la compañía aérea opera por debajo de su capacidad si no se venden todos los asientos del avión.

([26]) Los pasajeros-kilómetros de pago (RPK) se calculan multiplicando el número de pasajeros de pago por la distancia recorrida. Por ejemplo, un avión con 100 pasajeros que recorra 250 kilómetros generará 25 000 RPK.

([27]) La COVID-19 empezó a propagarse de forma significativa por todo el mundo a partir de febrero de 2020. SAS ya observó durante ese mes una cierta contracción de la demanda en algunas de las rutas que operaba, en particular en las rutas intercontinentales (fuera de la Unión) y en las rutas con origen y destino en Italia. A pesar de estas primeras señales claras de la pandemia, el número de pasajeros transportados por SAS en febrero de 2020 fue mayor que en el mismo mes de 2019.

([28]) Más concretamente, SAS registró en diciembre de 2019 un incremento total de pasajeros transportados del 2,1 % en comparación con el mismo mes de 2018 (véase https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/nearly-2-million-passengers-traveled-with-sas-in-december/); del 3,2 % en enero de 2020 en comparación con el mismo mes de 2019 (véase https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/1-9-million-passengers-traveled-with-sas-in-january/); y de casi el 4 % en febrero de 2020 en comparación con el mismo mes de 2019 (https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---february-2020/) (todos los enlaces consultados por última vez el 28 de noviembre de 2023).

([29]) SAS aumentó su oferta de ASK un 0,9 % en diciembre de 2019, un 1,9 % en enero de 2020 y un 1,5 % en febrero de 2020, en comparación con los meses de diciembre de 2018, enero de 2019 y febrero de 2019, respectivamente.

([30]) SAS aumentó su RPK un 2,6 % en diciembre de 2019, un 2,8 % en enero de 2020 y un 0,5 % en febrero de 2020, en comparación con los mismos períodos del año anterior.

([31]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---march-2020/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([32]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---may-2020/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

(30) A pesar del levantamiento relativo y gradual de las restricciones de viaje en el interior de la Unión durante los meses de verano de 2020, las cifras de tráfico de SAS apenas mejoraron entre junio y septiembre. En comparación con el año anterior, SAS experimentó en 2020 una reducción de la capacidad de entre el 73 % (septiembre) y el 91 % (junio), y una disminución del número total de pasajeros transportados de entre el 74 % (agosto) y el 86 % (junio) ([33]). En octubre de 2020, tras el rebrote de una segunda ola de la pandemia de COVID-19, SAS siguió operando en un contexto de fuerte limitación de la demanda, con aproximadamente el 20 % del número de pasajeros transportados en octubre de 2019 ([34]).

(31) En el momento de la concesión de la medida, Eurocontrol estimaba en su mejor escenario que, sobre la base de los datos recopilados entre enero y octubre de 2020, el sector de la aviación no recuperaría sus niveles de 2019 antes de 2024 ([35]). El 6 de octubre de 2020, el Consejo Internacional de Aeropuertos europeos (ACI Europa) presentó una previsión similar, en la que consideraba que era poco probable que los niveles de tráfico aéreo que se registraban en Europa en 2019 se recuperasen antes de 2024 o 2025, con una incertidumbre extrema en cuanto a la evolución de dicho tráfico en 2021 ([36]).

(32) La importante pérdida de demanda sufrida por SAS debido a las consecuencias de la pandemia de COVID-19, las medidas de contención y la considerable incertidumbre en cuanto a las perspectivas del sector de la aviación a corto y medio plazo afectaron gravemente a su situación financiera.

2.1.3. *Necesidades de capital y liquidez de SAS para hacer frente a la pandemia de COVID-19*

(33) Según Dinamarca y Suecia, SAS sufrió pérdidas significativas desde el brote de la pandemia de COVID-19 y a raíz de la adopción de las medidas de contención descritas en la sección 2.1.1. SAS esperaba sufrir nuevas pérdidas en el momento de la concesión de la medida. Como consecuencia de ello, la compañía necesitaba apoyo de capital y liquidez en forma de recapitalización para hacer frente a sus dificultades financieras.

(34) Según Dinamarca y Suecia, SAS necesitaba ese apoyo a pesar de que había adoptado varias iniciativas de ahorro de costes para mitigar sus pérdidas, y a pesar de la ayuda estatal que había recibido anteriormente en el contexto de la pandemia de COVID-19.

2.1.3.1. Iniciativas de ahorro de costes decididas por SAS para mitigar el impacto de la pandemia de COVID-19

(35) El 3 de marzo de 2020, poco después del brote de la pandemia de COVID-19 en Europa, SAS anunció que pondría en marcha de inmediato varias iniciativas de ahorro de costes para hacer frente a las consecuencias de la pandemia y a la reducción de la demanda de servicios de transporte aéreo ([37]). SAS suspendió los vuelos a Hong Kong a partir del 5 de marzo y anunció una reducción de sus vuelos de corta distancia en los meses siguientes para compensar la pérdida de ingresos en la medida de lo posible mediante una reducción de los costes relacionados con los vuelos (combustible, personal, impuestos y tasas de las aeronaves, etcétera).

(36) El 12 de marzo de 2020, SAS informó a los miembros de su Consejo de Administración de que era necesario trabajar en dos vertientes para hacer frente a las consecuencias de la pandemia de COVID-19 y al deterioro de la situación financiera de la compañía.

(37) *En primer lugar*, SAS indicó que necesitaba obtener liquidez reduciendo urgentemente los costes. A este respecto, la dirección de SAS acordó una reducción voluntaria del 20 % de sus salarios con efecto inmediato durante un período de tres meses. Al mismo tiempo, SAS informó al Consejo de Administración de que estaba en conversaciones con los sindicatos para acordar una reducción temporal de la jornada laboral de todos los empleados de SAS de hasta un 20 % (con la correspondiente reducción salarial) durante un período de tres meses. Además, del acta de la reunión del Consejo de Administración de 12 de marzo de 2020 se desprende que SAS ya había iniciado conversaciones con los arrendadores de aeronaves y otros activos para anular o aplazar temporalmente los arrendamientos correspondientes. Habida cuenta de los bajos niveles de reserva de vuelos, SAS también llevaría a

([33]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---june-2020/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([34]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---october-2020/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([35]) https://www.eurocontrol.int/sites/default/files/2020-11/eurocontrol-five-year-forecast-europe-2020-2024.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([36]) www.aci-europe.org/downloads/resources/ACI%20EUROPE_updated%20estimates%20of%20COVID19%20traffic%20revenue%20impacts_06.10.2020.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([37]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/update-on-covid-19/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

cabo una reducción del 15-20 % de sus servicios aéreos en los meses de marzo y abril, con la suspensión de los vuelos a China e Italia hasta el 3 de abril y la reducción de la frecuencia de los vuelos a la mayoría de sus destinos. *En segundo lugar*, SAS informó al Consejo de Administración de que estaba trabajando en un nuevo plan de negocio para tener en cuenta los efectos de la pandemia de COVID-19 y sus consecuencias en su estrategia comercial a corto y largo plazo.

(38) El 15 de marzo de 2020, SAS anunció que iba a paralizar temporalmente la mayor parte de su tráfico a partir del 16 de marzo, debido a la evolución de la pandemia de COVID-19 y a las medidas de contención adoptadas por Dinamarca y Suecia (véanse los considerandos 21 y 23). Además, SAS anunció que introduciría recortes de plantilla temporales de hasta 10 000 empleados, lo que equivalía al 90 % de su plantilla total, inmediatamente después de que se adoptara una legislación que permitía los despidos temporales en Dinamarca (el 15 de marzo) y Suecia (el 16 de marzo) ([38]).

(39) En la reunión del Consejo de Administración de 1 de abril de 2020, SAS señaló que sus operaciones de servicios aéreos solo alcanzaban el 10 % de las registradas en el mismo período del año anterior. También indicó que había detectado varias oportunidades de reducción de costes para el resto del ejercicio 2020, con un potencial de ahorro de 4 100 millones SEK. Por otra parte, el Consejo de Administración aprobó la celebración de un acuerdo de venta y arrendamiento posterior de cinco motores de repuesto de aeronaves, que reportó a la compañía 45 millones USD en efectivo.

(40) En la reunión del Consejo de Administración de 15 de abril de 2020, SAS presentó su plan de negocio en el que establecía su nueva estrategia comercial para hacer frente a la pandemia de COVID-19 y sus consecuencias a corto y largo plazo.

(41) El plan de negocio de SAS presuponía, en esencia, que la demanda de servicios de transporte aéreo entre los meses de abril y junio sería prácticamente cero debido a las restricciones de viaje ([39]). Los pasajeros solo volverían a viajar entre julio y octubre, y en una medida limitada ([40]). El tráfico de pasajeros se recuperaría entonces a un ritmo constante a partir de noviembre de 2020 hasta alcanzar el 85 % del tráfico de pasajeros de 2019 en febrero de 2022. A continuación, el crecimiento del tráfico de pasajeros se ralentizaría debido a los cambios en los comportamientos de viaje provocados a largo plazo por la pandemia de COVID-19 (teletrabajo, menos congresos empresariales, nuevos modelos de ocio, etcétera). Como consecuencia de ello, SAS no esperaba volver a los niveles anteriores a la COVID-19 como mínimo hasta mediados de 2023. Esta previsión de la demanda se basaba en la premisa de que no hubiera nuevas oleadas de la pandemia ni restricciones de viaje después de octubre de 2020.

(42) En ese escenario, SAS estimaba una pérdida de 22 000 millones SEK para los ejercicios fiscales de 2020 y 2021 ([41]). Para mitigar esta pérdida, la compañía preveía en su plan de negocio trabajar en tres palancas principales: adaptar su oferta a la demanda, iniciar una reducción agresiva de los costes, y gestionar despidos.

(43) En cuanto a la primera palanca (adaptar su oferta a la demanda), SAS tenía previsto seguir de cerca la evolución semanal de la demanda de servicios de transporte aéreo en el contexto de la pandemia de COVID-19. SAS mantendría la mayor parte de su flota en tierra hasta junio de 2020 y aumentaría gradualmente el número de aeronaves en servicio a partir de julio, en función de los resultados de tres indicadores principales. Estos indicadores medirían, respectivamente, la «capacidad de viajar» (mediante un análisis de las restricciones de viaje gubernamentales y las prohibiciones corporativas vigentes en todo el mundo), la «intención de viajar» (por ejemplo, mediante una medición de los datos de búsqueda o los niveles de reservas en los sitios web de SAS) y el «viaje real» (por ejemplo, a través de las cifras de pasajeros presentes al embarque, pasajeros transportados y clases de reservas registradas por SAS). A más largo plazo —es decir, después de octubre de 2020, cuando se esperaba que la demanda se recuperara a un ritmo constante—, SAS concentraría sus servicios en las rutas más rentables (especialmente los vuelos de corta distancia dentro de Escandinavia y Europa) y en los clientes más rentables (clase preferente), reduciendo al mismo tiempo la capacidad y la frecuencia para lograr la máxima utilización de las aeronaves. También tenía previsto sustituir la mayor parte de sus actuales análisis, sistemas y herramientas por productos más avanzados para mejorar la precisión de los indicadores de tráfico y reserva, y revisar sus servicios de a bordo para eliminar los costes «de desperdicios» (reducción del doble servicio a bordo, etcétera).

([38]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-temporarily-halt-most-of-the-traffic/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Véase también el acta de la reunión del Consejo de Administración de SAS de 16 de marzo de 2020 (anexo 40.1 de la notificación).

([39]) Menos del 8 % de los pasajeros transportados en 2019 por SAS.

([40]) SAS solo esperaba alcanzar en octubre de 2020 el 30 % de los pasajeros que había transportado en 2019.

([41]) Véase la nota a pie de página 23. El ejercicio fiscal de SAS va del 1 de noviembre al 31 de octubre.

(44) En cuanto a la segunda palanca (iniciar una reducción agresiva de los costes), SAS propuso centrarse en la reducción de los costes fijos, con el objetivo de lograr un ahorro de 2 400 millones SEK para finales de octubre de 2020, y un ahorro adicional de 1 000 millones SEK a finales de marzo de 2021 ([42]). SAS también preveía reducir los costes con posterioridad a octubre de 2020 reduciendo su flota, efectuando un cambio progresivo para utilizar un único tipo de aeronave con el fin de aumentar la eficiencia en los costes de mantenimiento y retrasando las entregas de aeronaves para conservar efectivo, con un ahorro adicional de 1 100 millones SEK hasta 2024.

(45) En cuanto a la tercera palanca (gestionar despidos), SAS tenía previsto seguir realizando grandes recortes de plantilla temporales en Suecia, Noruega y Dinamarca, con un ahorro total de 2 000 millones SEK a finales de octubre de 2020, seguidos de nuevas medidas para incrementar la productividad en el período de recuperación (a saber, una mejora de la productividad del 25 % en tierra y del 17 % en la tripulación de cabina) a fin de lograr una reducción adicional de 2 000 millones SEK. Al mismo tiempo, SAS iniciaría un programa de despidos que le llevaría a realizar un recorte permanente del 30 % de su plantilla total a finales de octubre de 2020, y una nueva reducción de gastos generales de 1 600 millones SEK para marzo de 2021 (con una reducción de un tercio del personal dedicado a actividades no productivas y de la mitad del personal de la rama de carga, una reducción del 20 % de los costes informáticos fijos, un incremento de la externalización de las operaciones de carga y asistencia en tierra, y una reducción de las inversiones en marketing, informática y productos a lo estrictamente necesario para la compañía).

(46) Con este programa de reducción de costes, SAS pretendía lograr una reducción total de 5 400 millones SEK durante los ejercicios fiscales de 2020 y 2021 (y una reducción adicional de 4 500 millones SEK a partir de 2021).

(47) Sin embargo, el 15 de abril de 2020, el Consejo de Administración pidió a la dirección de SAS que buscase oportunidades adicionales para reducir costes en el plan de negocio.

(48) Por lo tanto, en la reunión del Consejo de Administración de 22 de abril de 2020, SAS presentó un programa de reducción de costes más ambicioso. En esencia, la propuesta consistía en reducir aún más el gasto exterior, aumentar el número de despidos (del 30 al 40 % de la plantilla total de la compañía) y retrasar un mayor número de entregas de aeronaves. Del acta de dicha reunión también se desprende que SAS había estudiado la posibilidad de desinvertir algunos activos clave, en particular su programa de fidelización de clientes Eurobonus y las actividades de carga y de asistencia en tierra. En lo que respecta al programa Eurobonus, SAS sopesó los pros y los contras de esa desinversión y llegó a la conclusión de que había otras opciones más adecuadas ([43]). En cuanto a la desinversión en la rama de carga, SAS señaló que ningún comprador había mostrado interés en comprar la totalidad o una parte de ella ([44]), mientras que en el caso de los servicios de asistencia en tierra [... (*).

(49) Con ese plan de negocio revisado, SAS pretendía lograr una reducción total de los costes de hasta 7 300 millones SEK en 2020 y 2021, de modo que se redujeran las pérdidas acumuladas estimadas de 22 000 a 15 000 millones SEK a finales de 2021.

(50) SAS adoptó este plan de negocio el 24 de abril de 2020, con la aprobación del Consejo de Administración, y prosiguió sus iniciativas de reducción de costes con arreglo a las tres principales palancas establecidas.

([42]) Estas reducciones de costes se centraron en los costes de personal (congelando la contratación y reduciendo la formación) por una cuantía total superior a 800 millones SEK, en el mantenimiento de las aeronaves (mediante la renegociación de los acuerdos de arrendamiento con tripulación, retrasos en las entregas de aeronaves, reducción del mantenimiento, etcétera) por un total de 1 300 millones SEK y en otros costes (proyectos interrumpidos, reducción del gasto en actividades no esenciales como marketing, consultoría, costes informáticos e instalaciones) por un total de 1 300 millones SEK.

([43]) Entre otras razones, el programa Eurobonus de SAS era una importante fuente de ingresos para la compañía y un activo clave para su estrategia comercial con respecto a clientes específicos y regulares. SAS consideró que, aparte de la desinversión, existían otras formas de obtener efectivo de ese programa, por ejemplo, transferirlo a una entidad jurídica diferente para poder utilizarlo en un futuro próximo como garantía real para la financiación de la deuda, o vender puntos de descuento a clientes fieles para generar más efectivo. Sin embargo, esa transferencia tardaría varios meses en completarse, por lo que SAS consideró que no podía ser una solución a corto plazo para sus dificultades financieras, sino solo una opción que podía explorarse a medio plazo.

([44]) SAS no es propietaria de aviones de carga, sino que utiliza la bodega de sus aviones de pasajeros para transportar mercancías. Por lo tanto, los posibles transitarios tendrían dificultades para optimizar los flujos de mercancías porque dependerían del programa de transporte de pasajeros de SAS, puesto que es la que opera los vuelos. Debido a esto, los compradores solo mostraron interés en hacerse con las actividades de comercialización y venta de la «capacidad de la bodega» de los aviones de SAS, pero con una comisión importante. Asimismo, los anteriores intentos de SAS de vender su rama de carga habían resultado infructuosos. SAS consideró que, por lo tanto, era mejor mantener esta rama en el grupo, pero con una reducción de personal importante (-50 %).

(*) Información confidencial.

(51) En primer lugar, por lo que se refiere a las operaciones (considerando 43), SAS solo operaba un pequeño número de rutas nacionales en Suecia, así como entre Noruega, Dinamarca y Suecia, y algunos vuelos de repatriación ([45]) y de carga ([46]) entre abril y junio de 2020, que funcionaban a menos del 10 % de su capacidad en abril y mayo en comparación con el mismo período de 2019 (considerando 29) ([47]). El 8 de junio de 2020, ante los alentadores resultados de las últimas medidas sobre la demanda (considerando 43) ([48]), SAS se comprometió a aumentar gradualmente el número de aeronaves en servicio de las dieciséis que tenía el 2 de junio a cuarenta y cinco a mediados de julio, a fin de seguir la tendencia alcista del tráfico que había observado ([49]). El programa de vuelos se centraría principalmente en el tráfico nacional de Dinamarca, Noruega y Suecia, así como en algunas conexiones con destinos comerciales europeos clave (Bélgica, Alemania y Países Bajos) y en reforzar las conexiones dentro de Escandinavia. Por ejemplo, SAS estimó que, durante la primera semana de julio de 2020, tenía previsto poner a disposición en el mercado el 34 % de su oferta de vuelos (en número de asientos) con origen, destino y trayecto interno en Escandinavia en comparación con la misma semana de 2019, lo que consideraba acorde con la capacidad media ofrecida por la competencia (28 %) ([50]). El aumento de los vuelos en los meses de junio y julio reportó a SAS ingresos adicionales, que redujeron sus pérdidas, y le permitió prever un segundo incremento de las aeronaves puestas en servicio en el mes de agosto para destinos de ocio en Europa, teniendo también en cuenta los buenos resultados de las mediciones más recientes de la evolución de la demanda. A este respecto, SAS consideró que dicho incremento (que representaría hasta el 45 % de su oferta de mercado en el mismo período en 2019) estaba en consonancia con la oferta de la competencia para agosto de 2020 ([51]). Sin embargo, con el aumento del número de casos de COVID en toda Europa en los meses de septiembre y octubre, SAS redujo su capacidad muy por debajo del 40 % a finales de octubre de 2020.

(52) En segundo lugar, por lo que se refiere a la reducción de los costes fijos (considerando 44), SAS redujo sus inversiones previstas retrasando las entregas de aeronaves. Rápidamente entró en conversaciones con Airbus, su proveedor de aeronaves, sobre la posibilidad de aplazar las entregas de aeronaves y los pagos anticipados a la entrega. De este modo, consiguió un aplazamiento de [0-300] millones USD ([200-500] millones SEK) de los pagos anticipados a la entrega en el período [...], y reprogramar la entrega de cuatro [...] de [...] a [...], cuatro [...] de [...] a [...], y dos [...] de [...] a [...]. Sin embargo, Suecia y Dinamarca explicaron que SAS no pudo conseguir que se cancelaran pedidos de [...], sin asumir el riesgo de [...]. Además, SAS aplazó las [...] entregas de aeronaves arrendadas en [...] meses y aceleró el proceso de venta o rescisión anticipada de los contratos de arrendamiento de [...] ([52]) para generar liquidez antes. Asimismo, renegoció contratos con más de 200 proveedores en todos los ámbitos de sus operaciones, con el objetivo de eliminar cualquier coste variable a corto plazo, renegoció los costes fijos a corto y largo plazo, y mejoró las condiciones de pago. Estas renegociaciones permitieron a SAS ahorrar más de 1 500 millones SEK mediante la reducción de costes para el resto del ejercicio 2020.

(53) En tercer lugar, en relación con los despidos (considerando 45), SAS anunció el 28 de abril de 2020 que iniciaría el proceso de reducción permanente de su plantilla futura en un máximo de 5 000 puestos a tiempo completo, la mayoría de ellos con un plazo de preaviso de seis meses ([53]). Otras medidas de carácter laboral incluían la reducción de las horas extraordinarias cobradas y la concesión de permisos no remunerados a determinados trabajadores.

([45]) SAS operaba vuelos de repatriación desde Brasil, Pakistán, Colombia, Guinea, Perú y Turquía.

([46]) En particular, varios vuelos entre Estocolmo y Hong-Kong, en los que se utilizaron aviones de pasajeros vacíos para transportar equipos médicos y productos farmacéuticos de Asia a Europa.

([47]) El 15 de abril de 2020, SAS operaba el 7,4 % de sus servicios aéreos en comparación con 2019. Basándose en los datos de Eurocontrol, SAS consideró que esta cifra se correspondía bastante con la oferta media (5,7 %) de una muestra de 25 compañías homólogas (Wideroe, Alitalia, Aer Lingus, KLM, Turkish Airlines, Iberia, Wizz Air, Lufthansa, Air France, LOT, Ryanair, Austrian Airlines, EasyJet, etcétera) (Fuente: Reunión del Consejo de Administración de SAS AB de 15 de abril, anexo 40.1 de la notificación).

([48]) Los indicadores revelaban un levantamiento parcial e inminente de las restricciones de viaje en Europa y en Escandinavia a principios del verano de 2020, un aumento de las ventas de hasta el 29 % con respecto a la semana anterior, y un incremento del factor de rentabilidad/carga desde principios de junio.

([49]) SAS registró en julio de 2020 un tráfico real superior al previsto en su plan de negocio adoptado el 24 de abril de 2024.

([50]) SAS analizó la capacidad semanal publicada de Norwegian, Lufthansa, Ryanair, Air France/KLM, Wizz Air, Wideroe, IAG Group, Finnair, EasyJet, Braathens Regional y Turkish Airlines, entre otros.

([51]) SAS estimó que Wizz Air recuperaría la totalidad de su oferta en agosto de 2020 en comparación con agosto de 2019, Ryanair y Air France/KLM aproximadamente el 65 %, Lufthansa menos del 40 % y Finnair menos del 30 %.

([52]) Quince [...], cinco [...] y un [...].

([53]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-initiates-processes-to-reduce-the-size-of-its-future-workforce-due-to-lower-expected-demand-for-air-travel/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

(54) En términos globales, SAS consiguió reducir los costes variables en casi un 40 % en comparación con el año anterior, retrasó 10 entregas de aeronaves y aceleró la eliminación progresiva de 21 aeronaves, renegoció más de 200 contratos con proveedores para mejorar las condiciones de pago y reducir los costes variables, y finalizó sus 5 000 despidos antes del 26 de octubre de 2020.

(55) Además de estas medidas de reducción de costes, Dinamarca y Suecia indicaron que SAS solicitó y recibió una ayuda estatal en el contexto de la pandemia de COVID-19 para mitigar sus pérdidas.

2.1.3.2. Ayuda estatal concedida a SAS en el contexto de la pandemia de COVID-19

(56) En el momento de la concesión de la medida, SAS se había beneficiado de varias medidas de ayuda estatal y había otras previstas.

(57) En primer lugar, el 15 de abril de 2020 ([54]) y el 24 de abril de 2020 ([55]), la Comisión aprobó sendas ayudas del Estado a SAS otorgadas por Dinamarca y Suecia en forma de garantías estatales de hasta el 90 % de una línea de crédito renovable de 3 300 millones SEK (324 millones EUR). Estas medidas tenían por objeto compensar parcialmente a la compañía aérea por los daños sufridos directamente a causa de la pandemia de COVID-19 y fueron notificadas por Dinamarca y Suecia con arreglo al artículo 107, apartado 2, letra b), del TFUE.

(58) En segundo lugar, SAS también recibió una compensación de Dinamarca por sus costes fijos con arreglo al régimen aprobado por la Comisión el 8 de abril de 2020 ([56]). En este contexto, SAS recibió 59 375 580 SEK para su filial Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden ([57]), 21 126 457 SEK para operaciones en tierra, y 11 135 382 SEK para operaciones de carga (es decir, un total de 91 637 419 SEK u 8,9 millones EUR).

(59) En tercer lugar, en agosto de 2020, las autoridades danesas comunicaron una estimación preliminar de la ayuda que SAS podría recibir en virtud de dos regímenes de apoyo a compañías aéreas que Dinamarca había notificado previamente a la Comisión en ese momento ([58]). Según dicha estimación, SAS recibiría un importe máximo de 800 000 EUR (aproximadamente 6 millones DKK) con arreglo al primer régimen y de aproximadamente 4,7 millones EUR (35 millones DKK) en el marco del segundo régimen ([59]).

(60) Por último, SAS recibió de Noruega una compensación por los daños ocasionados por la pandemia de COVID-19 en virtud del régimen aprobado por el Órgano de Vigilancia de la AELC el 17 de abril de 2020 en el asunto 85047 ([60]). Dicha compensación ascendió aproximadamente a 10 millones NOK (932 723 EUR) ([61]). Asimismo, según comunicaron Dinamarca y Suecia, SAS celebró un contrato de servicio público con el Estado noruego. SAS había calculado que los pagos en virtud de dicho contrato ascenderían aproximadamente a 500 millones SEK (49 millones EUR).

([54]) Decisión C(2020) 2416 final de la Comisión, de 15 de abril de 2020, relativa a la ayuda de Estado SA.56795 (2020/N) — Dinamarca — Compensación por los perjuicios causados por la pandemia de COVID-19 a SAS (DO C 220 de 3.7.2020, p. 1).

([55]) Decisión C(2020) 2784 final de la Comisión, de 24 de abril de 2020, relativa a la ayuda de Estado SA.57061 (2020/N) — Suecia — Compensación por los perjuicios causados por la pandemia de COVID-19 a SAS (DO C 220 de 3.7.2020, p. 1).

([56]) Decisión C(2020) 2294 final de la Comisión, de 8 de abril de 2020, relativa a la ayuda de Estado SA.56774 (2020/N) — Dinamarca — Régimen de compensación a empresas expuestas a una gran disminución de su volumen de negocios relacionada con la COVID-19 (DO C 144 de 30.4.2020, p. 1). Este régimen se aprobó en virtud del artículo 107, apartado 2, letra b), del TFUE.

([57]) Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden es un consorcio propiedad de tres filiales de SAS (véase también la sección 2.7).

([58]) Asunto SA.58157 — COVID-19: ayuda a los aeropuertos daneses y a las aerolíneas que operan vuelos con origen y destino en Dinamarca, y asunto SA.58088 — COVID-19: compensación a líneas aéreas que operan rutas internas danesas por daños ocasionados por la COVID-19. Estos asuntos se basan, respectivamente, en el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, según la interpretación de la sección 3.1 del Marco Temporal y del artículo 107, apartado 2, letra b), del TFUE. La Comisión aprobó la primera medida en su decisión de 3 de septiembre de 2020 en el asunto SA.58157 (DO C 7 de 7.1.2021, p. 4); en cuanto a la segunda medida, Dinamarca finalmente abandonó su proyecto de conceder ayuda en virtud del régimen contemplado en el asunto SA.58088 y retiró su notificación el 14 de octubre de 2020.

([59]) Finalmente, SAS solo recibió ayuda en virtud del régimen contemplado en el asunto SA.58157 por un importe de 800 000 EUR. Tras el abandono por parte de Dinamarca de su proyecto de concesión de ayuda en el marco del asunto SA.58088, SAS no se benefició de los 4,7 millones EUR estimados. Sin embargo, tanto la ayuda recibida en virtud del régimen contemplado en el asunto SA.58157 como la ayuda estimada en el marco del asunto SA.58088 se tienen en cuenta en la evaluación de la proporcionalidad (sección 6.3.3).

([60]) https://www.eftasurv.int/state-aid/state-aid-register/covid-19-grant-scheme-undertakings-suffering-substantial-loss-turnover (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([61]) Se aplicó el tipo de cambio de InforEuro de agosto de 2020.

2.1.3.3. Necesidades financieras de SAS en materia de capital y liquidez

(61) En su notificación de 11 de agosto de 2020, las autoridades danesas y suecas explicaron que las medidas de mitigación adoptadas y la ayuda estatal recibida por SAS eran insuficientes para remediar su grave situación financiera derivada de la pandemia de COVID-19 y de las medidas de contención conexas.

(62) El plan de negocio de SAS reveló que, a pesar de las medidas de mitigación adoptadas y del apoyo público recibido, la compañía esperaba acumular unas pérdidas de aproximadamente 15 000 millones SEK en 2020 y 2021. Asimismo, esperaba quedarse sin liquidez a finales de octubre de 2020 y cerrar el ejercicio fiscal con un patrimonio neto negativo de casi 11 000 millones SEK.

(63) Dinamarca y Suecia también explicaron que, según el informe intermedio de SAS para el segundo trimestre de 2020, la ratio de deuda/capital ([62]) de la compañía era negativa a finales de abril (– 459,4). Además, su preparación financiera bajó del 32 al 26 %, de modo que casi alcanzó el umbral mínimo del 25 % exigido por el Reglamento (CE) n.º 1008/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo ([63]). Su patrimonio neto había quedado en negativo, pasando de 5 400 millones SEK en abril de 2019 a un déficit de 65 millones SEK en abril de 2020. Entre mayo y julio de 2020, los ingresos de SAS siguieron disminuyendo en más de un 80 % en comparación con el mismo período de 2019. La reducción de los costes de explotación (– 67 % en comparación con el mismo período de 2019), como consecuencia de la disminución de la demanda y de las medidas de mitigación adoptadas por la compañía, no compensó esta caída de los ingresos ([64]).

(64) En términos globales, SAS siguió sufriendo pérdidas en el mes de julio de 2020, con lo que acumulaba casi 6 000 millones SEK desde el inicio de la pandemia de COVID-19. El patrimonio neto de SAS también siguió disminuyendo, con una posición patrimonial negativa en libros de más de 1 000 millones SEK a 31 de julio de 2020 ([65]). El declive de la situación financiera de SAS continuó entre los meses de agosto y octubre, con una caída de los ingresos del 77 % en comparación con el mismo periodo del año anterior ([66]).

(65) Dinamarca y Suecia confirmaron en su notificación de 11 de agosto de 2020 con datos actualizados (julio de 2020) que SAS esperaba alcanzar un patrimonio neto negativo de 9 400 millones SEK para el mes de diciembre y que en ese momento, si no antes, habría consumido su liquidez disponible (que a 31 de enero era de 6 598 millones SEK) ([67]). Esta constatación se vio corroborada por un análisis de la situación financiera de la compañía facilitado por la agencia de calificación crediticia Moody's con fecha 10 de junio de 2020, en el que se calculaba que SAS solo disponía de liquidez para operar hasta finales de año ([68]).

(66) Según Dinamarca y Suecia, una perturbación significativa del transporte aéreo, como la que habría ocasionado una posible quiebra o suspensión de pagos de SAS, habría agravado significativamente la situación de sus economías, dada la especial importancia de SAS para dichos Estados miembros.

([62]) La ratio de deuda/capital es un indicador financiero que refleja cuánto de una sociedad es propiedad de los acreedores en comparación con su patrimonio neto. Calcula el peso que tienen la deuda total y los pasivos financieros en el patrimonio neto total. Cuanto mayor sea esta ratio, mayor será el apalancamiento de la compañía. Las sociedades con un alto grado de apalancamiento corren un mayor riesgo de no atender pagos de la deuda cuando disminuyen los ingresos. También son menos capaces de generar nueva deuda. Una ratio negativa indica que el pasivo de la sociedad es superior a su activo. En la mayoría de los casos, esto se consideraría una señal de alto riesgo y un incentivo para declararse en quiebra.

([63]) El requisito de preparación financiera de SAS consiste en disponer en todo momento de fondos en efectivo para sufragar al menos el 25 % de los costes fijos anuales. Dinamarca y Suecia observan que ese requisito de liquidez se deriva del Reglamento (CE) n.º 1008/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de septiembre de 2008, sobre normas comunes para la explotación de servicios aéreos en la Comunidad (DO L 293 de 31.10.2008, p. 3, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2008/1008/oj), en virtud del cual una compañía aérea está obligada a mantener un grado de preparación financiera para conservar su licencia de explotación.

([64]) https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/interim-reports/continued-negative-impact-of-covid-19/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([65]) Véase el informe intermedio de SAS para el tercer trimestre de 2020, disponible en: https://www.sasgroup.net/files/documents/financial-reports/Q3-2020/Q320-Presentation-2020-08-25.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([66]) https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/interim-reports/full-year-financials-significantly-impacted-by-the-ongoing-pandemic/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([67]) Anexo 33 de la notificación de las autoridades danesas y suecas.

([68]) Anexo 34,1 de la notificación de las autoridades danesas y suecas.

2.1.4. *La importancia de SAS en las economías danesa y sueca*

(67) Dinamarca y Suecia hicieron referencia en primer lugar a los servicios esenciales de transporte de viajeros prestados por SAS con origen, destino y trayecto interno en estos dos Estados miembros.

(68) Por lo que respecta a Dinamarca, las autoridades danesas explicaron que SAS representaba el 32 % del tráfico aéreo total nacional e internacional de pasajeros de este país en 2019, con una oferta de más de 100 rutas con origen, destino y trayecto interno en su territorio ([69]). Solo en 2019, SAS abrió doce nuevas rutas desde aeropuertos daneses ([70]).

(69) A nivel nacional, según las autoridades danesas, SAS contribuyó al 41 % de la conectividad nacional de Dinamarca en 2019 ([71]) con sus operaciones desde los aeropuertos de Aalborg, Aarhus, Billund, Bornholm y las Islas Feroe. En 2019, la compañía conectaba Copenhague con Billund, Aarhus y Aalborg con una media de 250 vuelos nacionales al mes y, en cierta medida, con las Islas Feroe (con más de 500 vuelos al año), durante todo el año y a frecuencias regulares. SAS mantuvo conexiones nacionales durante la pandemia de COVID-19 entre Copenhague y Aalborg, Aarhus y las Islas Feroe, y gracias a ello fue posible realizar viajes esenciales en Dinamarca entre abril y junio de 2020. A partir del mes de junio, la compañía operó entre 100 y 200 vuelos mensuales entre esos destinos ([72]).

(70) Por lo que se refiere a los destinos internacionales, SAS ofrecía conexiones a países escandinavos ([73]) y a centros de negocios de la Unión ([74]) e internacionales (Nueva York, Chicago, Washington, Hong Kong, Londres, Ginebra, etcétera) a frecuencias regulares, generalmente durante todo el año ([75]). SAS transportó alrededor de 10 millones de pasajeros con origen y destino en Dinamarca en 2019, lo que representa cerca del 30 % del número total de pasajeros internacionales con origen y destino en ese país ([76]). Entre enero y septiembre de 2020, SAS siguió siendo la mayor compañía aérea en cuanto a pasajeros transportados, con el 30 % del número total de pasajeros internacionales transportados con origen y destino en Dinamarca ([77]).

(71) Por lo que respecta a Suecia, las autoridades suecas explicaron que, dado que Suecia se encuentra en una península de gran tamaño y escasa población situada geográficamente en la periferia de la Unión, la aviación es el modo de transporte más común para los viajes internacionales con origen y destino en el país, y representa alrededor del 70 % de todos los viajes internacionales. Según la Agencia Sueca de Transportes, SAS representaba el 49 % del tráfico aéreo nacional en Suecia en 2019 en cuanto a pasajeros transportados, y una cuarta parte del tráfico aéreo internacional, con una oferta de más de 150 rutas con origen, destino y trayecto interno en Suecia ([78]).

([69]) Según los datos recogidos por Trafikstyrelsen (autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles) en respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 2 de octubre de 2023, las tres principales compañías aéreas (además de SAS) que operaban en 2019 con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca eran Norwegian Air Shuttle (con 85 rutas), Ryanair (48 rutas) e EasyJet (16 rutas). Norwegian Air Shuttle operaba una única ruta nacional, mientras que Ryanair e EasyJet no operaban ninguna.

([70]) Véase el informe anual y de sostenibilidad de SAS correspondiente al ejercicio fiscal 2019, p. 8, disponible en: https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([71]) Según los datos de la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles, SAS era en 2019 la mayor compañía aérea a nivel nacional, con el 41 % del número total de pasajeros nacionales transportados, seguida de Norwegian Air Shuttle (29 %), Danish Air Transport (22 %), Air Alsie (4,5 %) y Dancopter (0,8 %).

([72]) Según la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles, SAS siguió siendo la mayor compañía aérea a nivel nacional entre enero y septiembre de 2020, con el 39 % del número total de pasajeros nacionales transportados en Dinamarca, seguida de Danish Air Transport (28,5 %), Norwegian Air Shuttle (24 %) y Air Alsie (3,1 %).

([73]) En 2019, SAS ofreció, por ejemplo, entre 600 y 700 vuelos mensuales a Oslo, así como a Estocolmo, más de 300 vuelos mensuales a Gotemburgo y Stavanger, y vuelos que conectaban Dinamarca con Helsinki, Aalesund, Trondheim y Bergen.

([74]) En 2019, SAS ofreció, por ejemplo, más de 100 vuelos mensuales a Bruselas, Ámsterdam, París, Gdansk, Hamburgo, Fráncfort, Dusseldorf, Múnich, Vilna, Varsovia y Milán.

([75]) Según los datos de la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles y de SAS, la compañía operaba alrededor de dos tercios de sus rutas durante todo el año (64 rutas de un total de 102), entre ellas Nueva York, Chicago, Washington, Hong-Kong, Londres y Ginebra, mientras que Norwegian Air Shuttle operaba 29 rutas durante todo el año (de un total de 85), Ryanair 23 rutas (de un total de 48) e EasyJet 11 rutas (de un total de 16).

([76]) Según los datos de la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles, SAS fue la principal compañía aérea en cuanto a pasajeros internacionales transportados con origen y destino en Dinamarca en 2019, seguida de Norwegian Air Shuttle (15 %), Ryanair (9 %), EasyJet (5 %) y KLM (4 %).

([77]) Según la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles, SAS transportó más de 2 millones de pasajeros entre enero y septiembre de 2020, seguida de Norwegian Air Shuttle (11 % del número total de pasajeros internacionales), Ryanair (10 %), KLM (5 %) e EasyJet (4,5 %).

([78]) Según los datos de la Agencia Sueca de Transportes, SAS fue la principal compañía aérea de servicios nacionales de transporte aéreo de pasajeros, con más de 3 millones de pasajeros transportados, seguida de Braathens Regional (30 %), Norwegian Air Shuttle (18 %), LOT Polish Airlines (0,8 %) y Amapola Flyg (0,7 %).

(72) A nivel nacional, SAS operaba desde los aeropuertos de Estocolmo y Gotemburgo, transportando pasajeros a los aeropuertos de Umeå, Luleå, Malmö, Visby, Östersund, Helsingborg, Skelleftea, Sundsvall, Kalmar, Örnsköldsvik, Ronneby y Kiruna, con más de 150 vuelos mensuales (por destino) durante todo el año a frecuencias regulares. Durante la pandemia de COVID-19, entre marzo y junio de 2020, mantuvo la mayoría de esas conexiones nacionales, y gracias a ello fue posible realizar viajes esenciales dentro de Suecia. A partir del mes de junio, SAS reabrió todas sus rutas nacionales con una media de cincuenta vuelos mensuales por destino ([79]). Por lo que se refiere a los destinos internacionales ([80]), SAS ofrecía conexiones a países escandinavos ([81]), a otros Estados miembros ([82]) y a centros de negocios internacionales (Los Ángeles, San Petersburgo, Londres, Zúrich, etcétera) a frecuencias regulares durante todo el año.

(73) Tanto Dinamarca como Suecia hicieron también hincapié en la contribución específica que realizó SAS durante la pandemia de COVID-19 con sus servicios de carga y vuelos especiales. Destacaron que la compañía operaba aproximadamente 50 vuelos con más de 800 toneladas de productos médicos y farmacéuticos procedentes de China que entregaba en Suecia y Dinamarca, incluidas 600 toneladas de equipos de protección individual y más de 40 millones de mascarillas de protección para el personal sanitario sueco y danés. Además, SAS ha organizado fletes de carga con destino a importantes empresas industriales suecas y danesas, en particular de componentes y piezas de recambio, para hacer posible la continuidad de la cadena de producción que se interrumpió a causa de la pandemia de COVID-19. Como se menciona en el considerando 51, la compañía también efectuó varios vuelos de repatriación desde países como Brasil y Pakistán para residentes suecos y daneses atrapados en sus territorios, en coordinación con las autoridades suecas y danesas.

(74) Dinamarca y Suecia también explicaron que SAS ha sido un empleador importante para dichos Estados miembros. Indicaron que, aunque SAS ya había efectuado aproximadamente 5 000 despidos para mitigar sus pérdidas, en el momento de la concesión de la medida seguía empleando aproximadamente a 6 000 personas, cuyo despido habría agravado aún más la importante perturbación provocada por la pandemia de COVID-19 y causado graves dificultades sociales para sus economías.

(75) Por último, Dinamarca y Suecia indicaron asimismo que la posible quiebra o suspensión de pagos de SAS tendría efectos indirectos en un gran número de proveedores (fabricantes de aeronaves y motores, proveedores de servicios aeroportuarios y de navegación aérea, proveedores de combustible, proveedores de servicios de restauración, proveedores de productos informáticos, proveedores de mantenimiento técnico, socios productores regionales y servicios financieros), para los que SAS representaba un cliente importante. A este respecto, Dinamarca y Suecia indicaron que las compras realizadas por la compañía a proveedores de esos países ascendieron en 2019 a 4 200 y 3 900 millones SEK, respectivamente. Con carácter más general, SAS realizó en 2019 una contribución directa de 5 900 millones SEK al producto interior bruto («PIB») de Suecia, mientras que su contribución indirecta ascendió a 4 700 millones SEK, a los que hay que sumar otros 6 000 millones SEK de efectos inducidos. Esto representaba el 30 % de la contribución total del sector de la aviación a la economía sueca ([83]). SAS también aportó 3 000 millones DKK anuales al PIB de Dinamarca en 2019 ([84]). A este respecto, las autoridades danesas señalaron que, en 2020, el 58 % de los pasajeros transportados por SAS con origen y destino en Dinamarca viajaron por negocios.

([79]) Según los datos de la Agencia Sueca de Transportes, entre enero y septiembre de 2020, SAS siguió siendo la mayor compañía aérea de tráfico nacional en cuanto a pasajeros transportados, con el 60 % del tráfico total, seguida de Braathens Regional (20 %), Norwegian Air Shuttle (14 %), Air Leap (1,8 %) y Amapola Flyg (1,8 %).

([80]) Según los datos de la Agencia Sueca de Transportes, SAS fue la primera compañía aérea de servicios de transporte aéreo internacional con origen y destino en Suecia en 2019, con más de 7 millones de pasajeros transportados, seguida de Norwegian Air Shuttle (18 %), Ryanair (8 %), Wizz Air (5,6 %) y Lufthansa (5 %). Entre enero y septiembre de 2020, el porcentaje de pasajeros internacionales de SAS disminuyó ligeramente del 25 al 23 %, mientras que Norwegian Air Shuttle conservó el segundo puesto con un 13 % (frente al 18 % en 2019). La cuota de Ryanair se mantuvo estable, mientras que las de Wizz Air y Lufthansa aumentaron del 5,6 al 7,2 % y del 5,1 al 6,6 %, respectivamente.

([81]) En 2019, SAS ofreció, por ejemplo, más de 600 vuelos mensuales a Oslo y Copenhague y más de 300 a Helsinki, más de 100 vuelos a Billund, Tampere, Turku y Vaasa, y vuelos que conectaban Suecia con Aarhus, Stavanger, Tromsø, Trondheim y Oulu.

([82]) En 2019, SAS ofreció, por ejemplo, más de 100 vuelos mensuales a Bruselas, Ámsterdam, París, Berlín, Fráncfort, Vilna y Tallin.

([83]) Véase el informe de Copenhagen Economics de abril de 2019 disponible en: https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Filelibrary/file/6/216/1562329592/sas-swedenreport.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([84]) Véase la nota 83. El informe también indica que la conectividad creada por SAS aporta 18 400 millones DKK al PIB danés.

(76) Para evitar las duras consecuencias que una quiebra o suspensión de pagos de SAS tendría para sus economías, Dinamarca y Suecia consideraban que no había alternativa a la medida notificada por esos dos Estados miembros.

2.1.5. *Ausencia de alternativas a la medida de recapitalización*

(77) Dinamarca y Suecia explicaron en su notificación que SAS no encontró financiación alternativa para cubrir sus necesidades de capital y liquidez afectadas por la medida, ni en el mercado ni en el marco de otras medidas de ayuda.

(78) Inmediatamente después del brote de COVID-19 en marzo de 2020, SAS realizó un intento de contratar una línea de crédito renovable con un grupo de bancos ([85]) que resultó infructuoso sin apoyo estatal, ya que los bancos no estaban dispuestos a asumir ningún riesgo que no estuviera garantizado. Al mismo tiempo, las autoridades suecas decidieron apoyar al sector de aerolíneas mediante un régimen que ofrecía a las compañías aéreas garantías del Estado que cubrían el 90 % de los préstamos contraídos con entidades de crédito. La Comisión aprobó dicho régimen mediante una decisión adoptada el 11 de abril de 2020 en el asunto SA 56812 ([86]). SAS intentó obtener un préstamo bancario respaldado por la garantía del Estado sueco, pero las entidades de crédito se mostraron reacias a conceder un préstamo que no estuviera garantizado en su totalidad. Habida cuenta de las dificultades de la compañía, las autoridades suecas, conjuntamente con las danesas, decidieron conceder a SAS una garantía estatal que pudiera cubrir hasta el 100 % de la línea de crédito renovable solicitada por la compañía en caso de que las entidades de crédito siguieran negándose a asumir un riesgo del 10 % del préstamo o consideraran que las garantías reales de la compañía eran insuficientes para cubrir su propio riesgo. La Comisión aprobó dicha ayuda (considerando 57). Dinamarca y Suecia indicaron que, con esta garantía estatal conjunta, SAS consiguió por fin contratar una línea de crédito renovable, respaldada al 90 % por las garantías estatales, pero los bancos que la concedieron exigieron importantes garantías para el 10 % restante no garantizado en forma de activos libres de cargas propiedad de la compañía. Con arreglo a las condiciones del contrato de la línea de crédito renovable celebrado con dichos bancos, SAS aportó como garantía real un paquete de activos aeronáuticos por un valor total que representaba el doble del importe no garantizado que quedaba a riesgo de los bancos (un 10 % del importe nominal del préstamo), y una pignoración negativa sobre los préstamos y cuentas intragrupo de la compañía ([87]).

(79) Además, el 10 de junio de 2020, dos agencias de calificación crediticia rebajaron la calificación de SAS. Standard & Poor's la rebajó de B+ a CCC ([88]) y la mantuvo en alerta crediticia con implicaciones negativas, lo que reflejaba «una elevada probabilidad de reestructuración de la deuda en las próximas semanas», porque la posición de liquidez de SAS había sufrido un deterioro adicional en las semanas anteriores y su estructura de capital parecía insostenible ([89]). Moody's rebajó el perfil crediticio de SAS de B2 a Caa1 ([90]), debido a la importante cantidad de efectivo que la compañía estaba consumiendo para mantener sus operaciones, lo que hacía inevitable que SAS necesitara una recapitalización por parte de sus accionistas ([91]). Moody's consideró que el apalancamiento bruto de SAS, medido como deuda/EBITDA, era de 4,6x en el ejercicio fiscal de 2020, lo que dejaba poco margen de maniobra frente a la grave crisis provocada en el mercado por el brote de coronavirus ([92]).

([85]) En concreto, […], […], […] y […].

([86]) Decisión de la Comisión, de 11 de abril de 2020, en el asunto SA.56812 (2020/N) — Suecia — COVID-19: Régimen de garantía de préstamos para las compañías aéreas (DO C 269 de 14.8.2020, p. 2).

([87]) Una pignoración negativa es un contrato, o una cláusula de un contrato de préstamo, que impide al prestatario pignorar todos los activos o determinados activos a otro prestamista. De este modo, se garantiza que el prestamista original siga teniendo prioridad si el prestatario entra en suspensión de pagos y sus activos son embargados.

([88]) De acuerdo con las escalas aplicadas por Standard & Poor's, una calificación de CCC significa que el perfil crediticio de la compañía es vulnerable y depende de que se den condiciones empresariales, financieras y económicas favorables para poder cumplir con sus compromisos financieros. Véase https://www.spglobal.com/ratings/es/about/understanding-ratings (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([89]) Véase https://www.airfinancejournal.com/articles/3579433/s-and-p-downgrades-sas-on-debt-default-risk; https://www.marketscreener.com/quote/stock/S-P-GLOBAL-INC-27377749/news/S-P-Global-Scandinavian-Airline-SAS-AB-Downgraded-To-CCC-On-Potential-Debt-Restructuring-Rating-30751970/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([90]) Según las escalas aplicadas por Moody's, una calificación de Caa significa que las obligaciones se consideran de mala calidad y están sujetas a un riesgo crediticio muy elevado. Véase https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([91]) Anexo 34.1 de la notificación de las autoridades suecas y danesas.

([92]) La ratio de deuda/EBITDA es una ratio de apalancamiento que mide la capacidad de una empresa para pagar la deuda contraída. Es utilizada habitualmente por las agencias de calificación crediticia para determinar la probabilidad de impago de la deuda emitida. Esta ratio es útil para determinar cuántos años de EBITDA serían necesarios para reembolsar toda la deuda. Normalmente, puede ser alarmante que el valor de la ratio sea superior a 3, pero esto puede variar según el sector. Véase, por ejemplo, https://www.investopedia.com/terms/l/leverageratio.asp (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

(80) Además, Dinamarca y Suecia explicaron que las ayudas estatales ya recibidas por SAS eran insuficientes o inadecuadas para hacer frente a sus necesidades de capital, ya que solo tenían por objeto cubrir su escasez inmediata de liquidez en lugar del deterioro de su estructura de capital a corto y largo plazo.

(81) Según Suecia y Dinamarca, la línea de crédito renovable respaldada por la garantía estatal (considerando 57) solo tuvo el efecto de limitar la tasa de consumo de efectivo de SAS ([93]) a entre 500 y 700 millones SEK al mes hasta el final del ejercicio fiscal de 2020, por lo que no era adecuada para que SAS pudiera reconstruir su estructura de capital anterior a la COVID (y era insuficiente para conservar efectivo). Además, de conformidad con las condiciones del contrato de la línea de crédito renovable, SAS tenía que cancelar dicha línea (y reembolsar cualquier importe pendiente) tan pronto como el plan de recapitalización explorado por Dinamarca y Suecia se ejecutara con éxito ([94]). Todas las demás ayudas recibidas por SAS solo tenían por objeto cubrir durante un breve período de tiempo algunos costes de funcionamiento en forma de subvenciones o compensaciones por obligaciones de servicio público (considerandos 58 a 60) y no ayudaron a hacer frente a las importantes dificultades financieras de la compañía ni a garantizar su viabilidad.

(82) Dinamarca y Suecia también indicaron que no había otros regímenes de ayuda horizontal existentes adoptados por estos dos Estados miembros en el contexto de la pandemia de COVID-19 que pudieran haber resuelto las dificultades financieras de SAS, por las razones expuestas en el **cuadro 1** y el **cuadro 2**.

Cuadro 1

Lista de regímenes de ayuda pertinentes adoptados por Suecia en el contexto de la pandemia de COVID-19 entre el 1 de marzo y el 26 de octubre de 2020 ([95])

Régimen de ayudas	Descripción de la medida	Explicaciones de Suecia sobre la inadecuación o insuficiencia de la medida
SA.56860 Régimen de garantía de préstamos a las empresas afectadas por la pandemia de COVID-19	La medida aportó ayudas en forma de garantías sobre préstamos que no superaban los 75 millones SEK (aproximadamente 6,8 millones EUR) por empresa. En casos excepcionales, podrían autorizarse importes de préstamo más elevados, pero solo hasta un máximo de 250 millones SEK (aproximadamente 22,7 millones EUR).	El importe máximo de la ayuda que podía concederse en virtud de dicho régimen era insuficiente para garantizar la viabilidad de SAS. La compañía también necesitaba capital para reforzar sus fondos propios y, por lo tanto, no podía depender exclusivamente de préstamos.
SA.56812 Régimen de garantía de préstamos a las aerolíneas afectadas por la pandemia de COVID-19	La medida aportó ayuda en forma de garantías estatales para nuevos préstamos a determinadas compañías aéreas con licencia sueca para garantizar que tuvieran suficiente liquidez.	SAS no pudo obtener un préstamo en el mercado en el marco de este régimen de ayuda (considerando 78).
SA.56972 Rebaja del alquiler para arrendatarios afectados por la pandemia de COVID-19	El régimen aportó ayudas (un máximo de 800 000 EUR) para cubrir las rebajas de alquiler acordadas por propietarios y empresas dedicadas a bienes de consumo duradero (con exclusión del comercio por internet), hoteles, restaurantes y otras actividades orientadas a las relaciones con los clientes en el contexto de la pandemia de COVID-19.	El régimen de ayudas era inadecuado para cubrir las necesidades de liquidez y capital de SAS, y el importe aportado era manifiestamente insuficiente.

([93]) La velocidad a la que una empresa agota sus reservas de efectivo o su saldo de efectivo en un escenario de generación de pérdidas debido a sus actividades de explotación.

([94]) Tras la concesión de la medida el 26 de octubre de 2020, SAS reembolsó íntegramente la línea de crédito renovable el 29 de octubre del mismo año. Las garantías de los Estados sueco y danés expiraron al mismo tiempo.

([95]) Esta lista solo incluye los regímenes de ayuda a los que SAS podía acogerse por cumplir sus requisitos.

Régimen de ayudas	Descripción de la medida	Explicaciones de Suecia sobre la inadecuación o insuficiencia de la medida
SA.58822 Régimen de compensación para las empresas que sufrieron pérdidas de volumen de negocios debido a la pandemia de COVID-19	La medida aportó ayudas (hasta 800 000 EUR) para cubrir pérdidas sufridas por las empresas debido a la pandemia de COVID-19 y a las consiguientes medidas restrictivas en junio y julio de 2020.	El régimen de ayudas solo cubría la pérdida de volumen de negocios durante un período de tiempo limitado. Además, el importe de la ayuda aportada era manifiestamente insuficiente para hacer frente a las necesidades financieras de SAS.

Cuadro 2

Lista de regímenes de ayuda pertinentes adoptados por Dinamarca en el contexto de la pandemia de COVID-19 entre el 1 de marzo y el 26 de octubre de 2020 ([96])

Régimen de ayudas	Descripción de la medida	Explicaciones de Dinamarca sobre la inadecuación o insuficiencia de la medida
SA.57027 Línea de crédito y aplazamientos de pagos vinculados al IVA y al impuesto sobre la renta	La medida aportó ayudas en forma de aplazamientos de impuestos y líneas de crédito para aliviar las limitaciones de liquidez de las empresas más vulnerables, con especial atención a las pymes, por un presupuesto total de 130 millones EUR.	La medida no era adecuada para abordar la situación financiera de SAS, ya que solo cubría aplazamientos de impuestos y líneas de crédito. Además, la ayuda estaba destinada principalmente a pymes y su importe era limitado.
SA.57932 Régimen de compensación para empresas afectadas por el cierre de las fronteras y las restricciones de viaje	La medida aportó ayudas a empresas de los sectores relacionados con los viajes y el turismo que cumplían determinadas condiciones de subvencionabilidad.	El importe máximo de la ayuda que podía concederse en virtud de este régimen (8 millones EUR por empresa) era insuficiente para garantizar la viabilidad de SAS.

(83) Además, Dinamarca y Suecia explicaron que financiarse aumentando la deuda no respondería en ningún caso a las necesidades de capital de SAS. La compañía necesitaba por fuerza reunir capital para satisfacer sus necesidades patrimoniales. A este respecto, Dinamarca y Suecia explicaron que la medida se concibió con el objetivo de cubrir la mayor parte posible de las necesidades de capital de SAS en el mercado, captando inversores privados y pidiendo a los accionistas privados de SAS que compartiesen la carga de la recapitalización con Dinamarca y Suecia, como se explica con más detalle en la sección 2.2.

(84) Las actas de las reuniones celebradas por el Consejo de Administración de SAS en mayo y junio de 2020 ponen de manifiesto que Dinamarca y Suecia exigieron expresamente a la compañía que pidiera a sus inversores privados que compartieran la carga financiera de la recapitalización («reparto de cargas»), como condición para la participación de estos dos Estados miembros en dicha recapitalización. Por lo tanto, SAS estaba obligada a negociar con los tenedores privados de acciones, obligaciones y pagarés de la compañía, así como con los bancos participantes en el proceso de recapitalización. El 30 de junio de 2020, SAS anunció un primer plan de recapitalización que incluía una conversión de las obligaciones existentes y de los pagarés híbridos existentes en determinadas condiciones, y que pedía a los tenedores de obligaciones y pagarés que aprobaran el plan propuesto en una reunión prevista para el 17 de julio ([97]). Sin embargo, SAS anunció el 10 de julio que dicha reunión se había cancelado, debido a que se esperaba que los tenedores de pagarés y obligaciones se negasen a aceptar las condiciones de conversión incluidas en el primer plan de recapitalización ([98]).

([96]) Esta lista solo incluye los regímenes de ayuda a los que SAS podía acogerse por cumplir sus requisitos.

([97]) Véase el comunicado de prensa de SAS de 30 de junio de 2020, en el que se detalla la primera propuesta de plan de recapitalización, en: https://www.sasgroup.net/investor-relations/recapitalization-2020/recapitalization-plan/sas-announces-recapitalization-plan-to-continue-as-a-key-provider-of-important-scandinavian-airline-infrastructure/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([98]) Véase el comunicado de prensa de SAS de 10 de julio de 2020 en: https://www.sasgroup.net/investor-relations/recapitalization-2020/recapitalization-plan/sas-cancels-noteholders-meetings-scheduled-for-17-july-2020-as-required-conversions-under-the-

(85) El rechazo del plan de recapitalización propuesto por SAS con el apoyo de Dinamarca y Suecia llevó a estos dos Estados miembros a acordar una revisión de las condiciones en las que los tenedores de obligaciones y pagarés afectados aceptarían el reparto de cargas. La medida evaluada en la presente Decisión formaba parte de ese plan de recapitalización revisado y se describe en las secciones siguientes.

2.2. **Resumen de los distintos componentes de la medida**

(86) El plan de recapitalización constaba de tres elementos principales: el instrumento de capital (6 000 millones SEK), el instrumento híbrido de capital (6 000 millones SEK) —que constituyen la medida— y la conversión de deuda privada en instrumentos de capital o híbridos (3 750 millones SEK). De este modo, el plan de recapitalización preveía una aportación total de capital a SAS de 15 750 millones SEK, de los cuales 11 000 millones SEK debían ser aportados por Dinamarca y Suecia en el marco de la medida.

(87) Más concretamente, el plan de recapitalización incluía:

— el instrumento híbrido de capital, compuesto a su vez por:

  — pagarés híbridos dirigidos por un importe de 5 000 millones SEK, colocados en Dinamarca y Suecia y repartidos a partes iguales entre los dos Estados miembros; y

  — pagarés híbridos dirigidos por un importe de 1 000 millones SEK, colocados únicamente en Dinamarca;

— el instrumento de capital, compuesto a su vez por:

  — una emisión de derechos preferentes de aproximadamente 4 000 millones SEK, en virtud de la cual Dinamarca y Suecia suscribieron y garantizaron nuevas acciones ordinarias por un importe de aproximadamente 3 000 millones SEK (repartidas a partes iguales entre los dos Estados miembros), abierta a todos los accionistas de SAS y a otros inversores; y

  — una emisión dirigida de acciones ordinarias por un importe aproximado de 2 000 millones SEK, colocadas en Dinamarca y Suecia (y repartidas a partes iguales entre los dos Estados miembros);

— la conversión de deuda privada en capital o en capital híbrido, compuesto a su vez por:

  — la conversión de títulos de capital perpetuos subordinados a tipo variable («los pagarés híbridos existentes»), por un importe de 1 500 millones SEK, en acciones ordinarias ([99]), y

  — la conversión de obligaciones preferentes no garantizadas a tipo fijo con vencimiento en noviembre de 2022 («las obligaciones»), por un importe de 2 250 millones SEK, en nuevos pagarés híbridos comerciales («los nuevos pagarés híbridos comerciales») o en acciones ordinarias, a elección de los obligacionistas ([100]).

2.3. **Forma de la medida**

(88) La medida adoptó la forma de una recapitalización por un importe total de 11 000 millones SEK mediante instrumentos de capital (6 000 millones SEK) e instrumentos híbridos de capital (5 000 millones SEK).

2.4. **Base jurídica**

(89) La participación de Dinamarca y Suecia en la recapitalización de SAS se basó en i) el Proyecto de Ley del Gobierno sueco n.º 2019/20:187, de 15 de junio de 2020, sobre la compensación a grupos de riesgo, las intervenciones de capital en empresas públicas y otras medidas relacionadas con la COVID-19, por el que se modificó el presupuesto para el ejercicio 2020, y ii) un mandato del Comité Financiero del Parlamento danés, de 25 de junio de 2020, para contribuir a la recapitalización de SAS en determinadas condiciones.

([99]) El 2 de septiembre de 2020, los tenedores de pagarés aprobaron la conversión de los pagarés híbridos existentes mediante canje al 90 % del valor nominal en acciones ordinarias de SAS a un precio de suscripción de 1,16 SEK por acción, previa aprobación de la junta general de accionistas en sesión extraordinaria.

([100]) El 2 de septiembre de 2020, los tenedores de pagarés aprobaron la conversión de las obligaciones mediante canje al 100 % del valor nominal en títulos de capital de SAS perpetuos, no subordinados y no garantizados redimibles en cualquier momento a tipo variable.

2.5. **Autoridad otorgante y administración de la medida**

(90) El Ministerio de Hacienda danés y el Gobierno sueco fueron las autoridades otorgantes. La medida fue administrada por el Ministerio de Hacienda de Dinamarca y el Ministerio de Empresa e Innovación de Suecia. La medida fue financiada por los Presupuestos Generales del Estado de Suecia y Dinamarca.

2.6. **Presupuesto y duración de la medida**

(91) El presupuesto de la medida asciende a 11 000 millones SEK. Como se explica en el considerando 7, Dinamarca y Suecia desembolsaron finalmente una ayuda de 9 540 millones SEK.

(92) Ambos Estados concedieron la ayuda a SAS el 26 de octubre de 2020.

2.7. **Beneficiario**

(93) El beneficiario de la medida es SAS, aerolínea escandinava que opera rutas aéreas internas en Dinamarca, Suecia y Noruega, así como rutas intraescandinavas, y ofrece conexiones directas con los principales centros de negocios de la Unión e internacionales. También es miembro de la alianza mundial de aviación Star Alliance ([101]).

(94) SAS es una sociedad sueca de responsabilidad limitada regulada por la Ley de sociedades 2005:551 de Suecia («la Ley de sociedades sueca») ([102]). Es la sociedad matriz de SAS Danmark A/S, SAS Norge AS y SAS Sverige AB ([103]), así como de SAS Cargo Group, SAS Ground Handling Denmark A/S, SAS Ground Handling Norway AS, SAS Ground Handling Sweden AB y SAS Technical Services (todas estas empresas forman «el Grupo SAS»).

(95) Según las autoridades danesas y suecas, SAS transportó aproximadamente 30 millones de pasajeros en 2019. SAS operaba vuelos a 233 destinos con una flota de más de 150 aeronaves. El principal centro de operaciones de SAS es el aeropuerto de Copenhague, mientras que los aeropuertos de Oslo y Estocolmo-Arlanda se sitúan en segundo y tercer puesto, respectivamente.

(96) En el momento de la concesión de la medida, SAS era parcialmente propiedad de los Gobiernos de Suecia y Dinamarca, con un 14,82 % y un 14,24 %, respectivamente. El 70,92 % restante estaba en manos de accionistas privados, entre ellos la Fundación Knut y Alice Wallenberg («KAW»), propietaria del 6,5 %.

(97) El 8 de mayo de 2020, SAS solicitó formalmente por escrito una aportación de capital a las autoridades danesas y suecas.

(98) Dinamarca y Suecia confirmaron en su notificación que, a 31 de diciembre de 2019, SAS no era una empresa en crisis en el sentido del Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión (Reglamento general de exención por categorías o «RGEC») ([104]) y aportaron pruebas en apoyo de esta conclusión, incluidas las cuentas consolidadas de SAS, que demostraban su situación financiera a esa fecha ([105]). Señalaron que i) las cuentas consolidadas de SAS, en tanto que sociedad de responsabilidad limitada y matriz del Grupo SAS, muestran que no perdió más de la mitad de su capital social suscrito como consecuencia de las pérdidas acumuladas [véase el artículo 2, apartado 18, letra a), del RGEC], ya que, a 31 de diciembre de 2019, el capital social suscrito de la compañía era de 7 700 millones SEK, mientras que su patrimonio neto ascendía a 5 700 millones SEK; ii) SAS no estaba sujeta a un procedimiento de quiebra o insolvencia, ni cumplía los criterios establecidos en la legislación nacional para ser sometida a dicho procedimiento a petición de los acreedores [véase el artículo 2, apartado 18, letra c), del RGEC]; y iii) a 31 de diciembre de 2019, la ratio de deuda/capital de SAS en libros era de 4,96, muy por debajo del umbral de 7,5 establecido en el artículo 2, apartado 18, letra e), del RGEC.

([101]) Star Alliance fue la primera alianza mundial de aviación, creada en 1997 por cinco compañías aéreas. Star Alliance cuenta con veintiséis miembros, que ofrecen conexiones de transporte aéreo a través de una red mundial. Una sociedad del proyecto con sede en Fráncfort (Alemania) coordina las actividades de Star Alliance, incluida la coubicación en aeropuertos, infraestructuras, iniciativas de comunicación y otros servicios.

([102]) *Aktiebolagslag* (2005:551).

([103]) Estas tres filiales son propietarias de un consorcio denominado Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden.

([104]) Como se define en el artículo 2, punto 18, del Reglamento (UE) n.º 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (DO L 187 de 26.6.2014, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/651/oj).

([105]) En aras de la claridad, las cifras incluidas en el informe anual de 2019 de SAS corresponden al ejercicio fiscal comprendido entre el 1 de noviembre de 2018 y el 31 de octubre de 2019. Por consiguiente, a efectos de esta evaluación, la Comisión solicitó que se ajustaran las cifras pertinentes para reflejar la situación financiera de SAS a 31 de diciembre de 2019.

2.8. **Aplicación de la medida**

(99) La medida consistía en i) el instrumento de capital (5 000 millones SEK) y ii) el instrumento híbrido de capital (6 000 millones SEK).

(100) En consonancia con el plan de recapitalización, SAS también llegó con los tenedores de determinados pagarés híbridos existentes y los tenedores de determinadas obligaciones a un acuerdo para: i) la conversión de los pagarés híbridos existentes en acciones ordinarias (1 500 millones SEK) y ii) la conversión de las obligaciones en nuevos pagarés híbridos comerciales o acciones ordinarias, a elección de los obligacionistas (2 250 millones SEK).

2.8.1. *El instrumento de capital*

(101) El instrumento de capital de la medida incluía i) una emisión dirigida y ii) una emisión de derechos preferentes.

2.8.1.1. Emisión dirigida

(102) La medida preveía una emisión de acciones ordinarias dirigida a Dinamarca y Suecia por un importe aproximado de 2 000 millones SEK, lo que corresponde a unos 1 729 millones de nuevas acciones a un precio de suscripción de 1,16 SEK.

(103) El 26 de octubre de 2020, Dinamarca y Suecia suscribieron nuevas acciones a un precio de 1,16 SEK por un importe total de 2 000 millones SEK (aproximadamente 1 016 millones SEK para Dinamarca y 990 millones SEK para Suecia).

2.8.1.2. Emisión de derechos preferentes

(104) La medida preveía una emisión de derechos preferentes con las siguientes características:

— Se emitieron nuevas acciones ordinarias con derechos de suscripción preferentes para los accionistas elegibles ([106]) por un importe aproximado de 4 000 millones SEK y a un precio de suscripción de 1,16 SEK. Los accionistas elegibles recibieron nueve derechos de suscripción por cada acción de la que fueran propietarios en la fecha de registro de la emisión. Además de los accionistas elegibles, en la emisión de derechos preferentes podían participar otros inversores, bien comprando derechos de suscripción en el mercado o bien, en la medida en que no se ejerciesen todos los derechos de suscripción, solicitando la suscripción de acciones sin derechos de suscripción.

— La emisión de derechos preferentes fue cubierta por compromisos de suscripción y garantía correspondientes al 81,5 % de su importe total, de modo que aproximadamente 3 000 millones SEK estaban cubiertos por compromisos proporcionales de suscripción y garantía de Dinamarca y Suecia (repartidos a partes iguales) y aproximadamente 259 millones SEK estaban cubiertos por un compromiso proporcional de suscripción de KAW, en determinadas condiciones.

— El importe final de la emisión de derechos preferentes que debían cubrir Dinamarca y Suecia dependía de la suscripción final de acciones por parte de otros accionistas y podía oscilar entre un mínimo de aproximadamente 1 160 millones SEK entre ambos países (si todas las acciones por ellos garantizadas fueran suscritas por capital privado) y un máximo de aproximadamente 3 000 millones SEK (si ninguna de las acciones garantizadas por Dinamarca y Suecia fuera suscrita por capital privado).

(105) En octubre de 2020, el interés privado en la emisión de derechos preferentes de 4 000 millones SEK resultó ser superior al esperado. Por tanto, Dinamarca y Suecia suscribieron acciones ordinarias en la emisión de derechos preferentes por un total de 1 540 765 422 SEK, en lugar del importe máximo previsto de aproximadamente 3 000 millones SEK.

([106]) Todos los accionistas de SAS inscritos en el registro de accionistas de la compañía en la fecha de registro de la emisión de derechos preferentes, tal como se establece en el folleto correspondiente.

2.8.2. *El instrumento híbrido de capital*

(106) El instrumento híbrido de capital adoptó la forma de títulos de capital denominados en SEK con vencimiento perpetuo («los nuevos pagarés híbridos estatales» o «NSHN» por sus siglas en inglés) emitidos para Dinamarca y Suecia, e incluía:

— Un conjunto de pagarés híbridos («NSHN1»), que se colocó en Dinamarca y Suecia por un importe total de 5 000 millones SEK, repartidos a partes iguales entre estos países, con un tipo de interés variable STIBOR 6M más un margen inicial de 340 pb anuales. El margen previsto del NSHN1 aumentaría después de la forma siguiente: durante los años 2 y 3, 440 pb anuales; durante los años 4 y 5, 590 pb anuales; durante los años 6 y 7, 790 pb anuales; y durante el año 8 y siguientes, 1 040 pb anuales. El NSHN1 estaba integrado por títulos de capital subordinados y tenía el mismo orden de prelación que el NHSN2.

— Un conjunto de pagarés híbridos («NSHN2»), que se colocó únicamente en Dinamarca por un importe total de 1 000 millones SEK, con un tipo de interés variable STIBOR 6M más un margen inicial de 440 pb anuales. El margen previsto del NSHN2 aumentaría después de la forma siguiente: durante los años 2 y 3, 540 pb anuales; durante los años 4 y 5, 690 pb anuales; durante los años 6 y 7, 890 pb anuales; y durante el año 8 y siguientes, 1 140 pb anuales. El NSHN2 estaba integrado por títulos de capital subordinados y tenía el mismo orden de prelación que el NHSN1.

(107) Los nuevos pagarés híbridos estatales eran de libre transmisión pero no cotizados, no incluían la opción de conversión en acciones, podían ser reembolsados por SAS en cualquier momento por el valor nominal y se trataron como capital en la contabilidad de SAS con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera («NIIF»).

(108) Con el fin de permitir el tratamiento como capital con arreglo a las NIIF, el pago de los cupones de los nuevos pagarés híbridos estatales no era obligatorio y quedaba exclusivamente a discreción de SAS. Sin embargo, en caso de aplazamiento de los cupones, estos devengarían intereses compuestos hasta que se efectuara el pago.

2.8.3. *Conversión de los pagarés híbridos y obligaciones existentes*

(109) Como parte del plan de recapitalización, a petición de los Gobiernos danés y sueco, SAS llevó a cabo negociaciones con algunos grandes tenedores de los pagarés híbridos existentes y con algunos grandes tenedores de las obligaciones de 2 250 millones SEK, lo que dio lugar a un acuerdo sobre:

— las condiciones de conversión de los pagarés híbridos existentes, que se proponía canjear por acciones ordinarias de SAS al 90 % del valor nominal y a un precio de suscripción de 1,16 SEK por acción;

— las condiciones de conversión de las obligaciones, que se proponía canjear al 100 % del valor nominal por títulos de capital de SAS perpetuos, no subordinados y no garantizados redimibles en cualquier momento a tipo variable («los nuevos pagarés híbridos comerciales»). Los nuevos pagarés híbridos comerciales tenían un tipo de interés variable STIBOR 6M más un margen inicial de 340 pb anuales. El margen previsto de los nuevos pagarés híbridos comerciales aumentaría después de la forma siguiente: durante los años 2 y 3, 440 pb anuales, durante los años 4 y 5, 590 pb anuales, durante los años 6 y 7, 1 090 pb anuales, desde el año 8 hasta el 10 inclusive, 1 440 pb anuales, y durante el año 11 y siguientes, 1 590 pb anuales.

(110) Los nuevos pagarés híbridos comerciales se trataron como capital en la contabilidad de SAS con arreglo a las NIIF, tenían un rango superior al de los nuevos pagarés híbridos estatales, y podían ser transmitidos y reembolsados por SAS en cualquier momento por el valor nominal.

2.8.4. *Condiciones de gobernanza y prevención de los falseamientos indebidos de la competencia*

(111) Dinamarca y Suecia supeditaron la medida al cumplimiento de los elementos relativos a la gobernanza y la competencia establecidos en la sección 3.11.6 del Marco Temporal.

(112) SAS y todas las sociedades controladas por SAS estarían sujetas a una prohibición de publicidad y de adquisición. Dinamarca y Suecia asumieron los siguientes compromisos:

— ni SAS ni las empresas controladas por SAS debían utilizar la medida con fines de publicidad comercial;

— ni SAS ni las empresas controladas por SAS debían adquirir una participación superior al 10 % en empresas competidoras o del mismo segmento de actividad, incluidas las actividades operativas en fases anteriores o posteriores, mientras no se amortizara al menos el 75 % del importe total de la medida. En circunstancias excepcionales, sin perjuicio del control de las concentraciones y previa autorización de la Comisión, SAS y las empresas controladas por SAS podrían adquirir una participación superior al 10 % en empresas operativas en fases anteriores o posteriores a su ámbito de actividad si la adquisición fuera necesaria para mantener la viabilidad del adquirente.

(113) Mientras no se amortizara al menos el 75 % de la medida, Dinamarca y Suecia se comprometieron a que: i) la remuneración de la dirección de SAS no superaría la parte fija de su remuneración a 31 de diciembre de 2019; en el caso de las personas que entrasen a formar parte de la dirección en el momento de la recapitalización o con posterioridad a ella, el límite aplicable sería la remuneración fija de los miembros de la dirección que tuvieran el mismo grado de responsabilidad a 31 de diciembre de 2019; y ii) SAS no pagaría primas u otros elementos de remuneración variables o comparables.

(114) Hasta que la medida se amortizara en su totalidad, SAS estaría sujeta a la obligación de no efectuar pagos de dividendos, ni pagos de cupones no obligatorios, ni recomprar acciones, salvo en relación con Dinamarca y Suecia o cuando existiera una obligación legal de hacerlo. La prohibición de distribuir dividendos no se aplicaría a los pagos de dividendos intragrupo efectuados a SAS por empresas que fueran 100 % de su propiedad (directa o indirecta).

(115) Sin embargo, la prohibición de pagar cupones no obligatorios no se aplicaría a los pagos de cupones sobre los nuevos pagarés híbridos comerciales resultantes de la conversión de las obligaciones existentes. Las autoridades danesas y suecas explicaron que el pago de estos cupones fue un aspecto crucial para determinados obligacionistas durante las negociaciones sobre el reparto de cargas y, con carácter más general, se esperaba que fuera una consideración clave para que todos los obligacionistas aceptaran la conversión. Según Dinamarca y Suecia, esta conversión era esencial para el éxito de todo el plan de recapitalización y tenía por objeto lograr tres efectos positivos.

(116) En primer lugar, reduciría el importe total de la ayuda estatal que SAS necesitaría. Sin la conversión, habría habido un déficit de capital en circulación de 2 250 millones SEK en el balance de SAS, que probablemente se habría solicitado que fuera cubierto por Dinamarca y Suecia, debido al limitado acceso de SAS a los mercados de capitales antes de la medida. En cambio, una conversión satisfactoria reduciría la ayuda estatal necesaria y el importe de los pagos de cupones adeudados por la compañía. De hecho, como resultado de la conversión de las obligaciones, SAS podría reducir significativamente sus salidas de efectivo en los primeros años posteriores a la concesión de la medida. Según Dinamarca y Suecia, las obligaciones estaban recibiendo un cupón obligatorio del 5,375 % anual, mientras que los nuevos pagarés híbridos comerciales recibirían cupones no obligatorios de menor cuantía hasta el año 5. Al convertir las obligaciones, la compañía no tendría que reembolsarlas en noviembre de 2022, con lo que se evitaría una salida de 2 250 millones SEK que habría sido difícil de refinanciar en los mercados de capitales.

(117) En segundo lugar, la estructura de capital de SAS mejoraría, ya que las obligaciones (que cuentan como deuda) se convertirán en nuevos pagarés híbridos comerciales (que cuentan como capital) o en acciones ordinarias. En consecuencia, las ratios financieras pertinentes de la compañía [deuda neta-capital ([107]), solidez financiera ([108]), coeficiente de apalancamiento, etcétera] y su situación de tesorería ([109]) saldrían enormemente beneficiadas de la conversión.

([107]) Suponiendo un EBITDA de 3 400 millones SEK en el ejercicio 2021, la conversión daría lugar a una disminución de la deuda de 2 250 millones SEK y a una disminución del 66,2 % de la ratio de deuda neta/EBITDA.

([108]) La solidez de una empresa se define como la relación entre el capital obtenido de sus accionistas y el capital externo obtenido de los tenedores de deuda. Suponiendo que se utilicen unos activos totales de 54 000 millones SEK en el ejercicio 2021, una mejora patrimonial de 2 250 millones SEK aumentaría esa solidez en un 4,2 %.

([109]) Como consecuencia de la conversión, SAS no tendría que reembolsar los 2 250 millones SEK de las obligaciones existentes con vencimiento en noviembre de 2022. Además, gracias a la conversión, SAS podría ahorrar hasta 800 millones SEK en pagos de cupones sobre los nuevos pagarés híbridos comerciales durante los cinco primeros años, en comparación con el importe de los pagos de cupones previstos sobre las obligaciones y los híbridos existentes.

(118) En tercer lugar, facilitaría y garantizaría de mejor manera la remuneración de los instrumentos de capital e híbridos de Dinamarca y Suecia, por las razones señaladas en el considerando 116.

(119) Dinamarca y Suecia también indicaron que la conversión de las obligaciones existentes en los nuevos pagarés híbridos comerciales se produjo a expensas de los obligacionistas. El valor actual neto («VAN») de los nuevos pagarés híbridos comerciales se calculó al 80 % del valor nominal en una teórica situación normal estabilizada de SAS (que se espera que pueda alcanzarse tras la aplicación del plan de recapitalización), mientras que las obligaciones se valorarían al 100 % del valor nominal en esa misma situación (con la amortización del nominal de las obligaciones en noviembre de 2022).

(120) Por lo que se refiere a los nuevos pagarés híbridos estatales, las autoridades danesas y suecas aceptaron que las restricciones de gobernanza establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal, a excepción de la prohibición de los pagos de cupones no obligatorios, seguirían aplicándose hasta el reembolso total (pago del importe nominal total y pagos de cupones devengados) o hasta que todos los nuevos pagarés híbridos estatales se vendieran al valor nominal o por encima de este, incluidos los pagos de cupones devengados y los intereses compuestos.

(121) También se prohibiría a SAS conceder subvenciones cruzadas a empresas del grupo que, a 31 de diciembre de 2019, fueran empresas en crisis con arreglo a la definición recogida en el RGEC.

2.8.5. *Estrategia de salida de Dinamarca y Suecia*

(122) Por lo que se refiere a la emisión de derechos preferentes, según las autoridades danesas y suecas, habría dos posibles estrategias de salida para Dinamarca y Suecia: i) SAS podría recomprar las acciones de Dinamarca y Suecia, o ii) Dinamarca y Suecia podrían vender sus acciones en el mercado.

(123) Las autoridades suecas explicaron que, con arreglo a la Ley de sociedades sueca, una empresa no puede recomprar acciones ordinarias a un solo accionista concreto, sino únicamente a todos los accionistas en las mismas condiciones.

(124) Por lo tanto, según las autoridades danesas y suecas, la única opción viable en la práctica sería la segunda estrategia de salida (es decir, la venta de acciones ordinarias a terceros a precio de mercado).

(125) Por otra parte, Dinamarca y Suecia indicaron que SAS tenía previsto amortizar la medida en 2025 a más tardar. Explicaron que SAS tenía la intención de utilizar tanto sus flujos de caja libres positivos como los ingresos obtenidos mediante emisiones a los mercados de capitales (incluidas las de deuda y participaciones de capital) para amortizar los instrumentos de ayuda estatal ([110]). Además, Dinamarca y Suecia explicaron que considerarían, lo antes posible y tras la estabilización financiera de SAS, una venta a terceros privados como probable estrategia de salida, en particular para las acciones COVID-19 suscritas en la recapitalización.

(126) En cualquier caso, en virtud de la medida, Dinamarca y Suecia se comprometieron a recibir y aprobar una estrategia de salida creíble en un plazo de doce meses a partir de la concesión de la medida, a menos que la intervención de los Estados se redujera por debajo del nivel del 25 % del capital en ese plazo.

([110]) La financiación mediante deuda puede incluir tanto instrumentos garantizados como no garantizados: i) obligaciones no garantizadas, como obligaciones híbridas, pagarés a la orden, papel comercial y préstamos sindicados; y ii) instrumentos garantizados como los de *Leasing* Operativo Japonés, la financiación de aeronaves y posiblemente instrumentos de venta y arrendamiento posterior. SAS toma la decisión sobre el instrumento de financiación sobre la base de los siguientes factores, entre otros: atractivo de las condiciones / costes de financiación del instrumento correspondiente; tamaño del mercado y volúmenes disponibles para SAS; calificación crediticia real de SAS y perspectivas/migración de calificación previstas.

2.9. **Acumulación de la ayuda estatal**

(127) Las ayudas concedidas en el marco de la medida podían acumularse con ayudas concedidas en virtud de los Reglamentos (UE) n.º 1407/2013 ([111]) y (UE) n.º 360/2012 de la Comisión ([112]) o en virtud del RGEC, siempre que se respetasen las condiciones respectivas establecidas en dichos Reglamentos.

(128) La ayuda concedida en virtud de la medida también podía acumularse con las ayudas concedidas en virtud de otras medidas aprobadas por la Comisión de conformidad con el artículo 107, apartado 2, letra b), del TFUE o con el Marco Temporal, siempre que se respetasen las condiciones respectivas establecidas en dichas bases jurídicas.

2.10. **Control y presentación de informes**

(129) Las autoridades danesas y suecas confirmaron que respetarían las obligaciones de control y presentación de informes establecidas en la sección 4 del Marco Temporal (incluida la obligación de publicar la información pertinente sobre la recapitalización concedida a SAS en el sitio web global sobre ayudas estatales o en la herramienta informática de la Comisión en un plazo de tres meses a partir del momento de la concesión) ([113]).

(130) Las autoridades danesas y suecas también confirmaron que velarían por que:

— SAS presentase informes a Dinamarca y Suecia siguiendo el calendario establecido en el punto 82 del Marco Temporal en lo que respecta a los avances en la ejecución del calendario de reembolsos y al cumplimiento de las condiciones establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal;

— SAS, como beneficiaria de la medida, publicase —en un plazo de doce meses a partir de la fecha de la recapitalización y después cada doce meses— información sobre el uso de la ayuda recibida con arreglo al punto 83 del Marco Temporal que debe incluir información sobre cómo el uso por parte de SAS de la ayuda recibida facilita sus actividades en consonancia con los objetivos de la Unión y las obligaciones nacionales relacionadas con la transformación digital y cómo contribuye SAS al objetivo de neutralidad climática de la economía general de la Unión de aquí a 2050, en particular a través de dicha ayuda y en sus actividades públicas de incidencia política;

— Dinamarca y Suecia presentasen informes anuales a la Comisión sobre la ejecución del calendario de reembolsos y el cumplimiento de las condiciones establecidas en la sección 3.11.6 y el punto 54 del Marco Temporal;

— Dinamarca y Suecia llevaran registros detallados de la concesión de la ayuda durante diez años a partir de la fecha de concesión de la medida y se comprometiesen a facilitarlos a la Comisión previa solicitud. Dichos registros deben contener toda la información necesaria para determinar que se han cumplido las condiciones establecidas en el Marco Temporal; y

— Dinamarca y Suecia notificasen un plan de reestructuración en el caso de que su intervención no se redujera por debajo del 15 % del patrimonio neto de SAS en un plazo de seis años a partir de la concesión de la medida.

([111]) Reglamento (UE) n.º 1407/2013 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2013, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las ayudas *de minimis* (DO L 352 de 24.12.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1407/oj).

([112]) Reglamento (UE) n.º 360/2012 de la Comisión, de 25 de abril de 2012, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las ayudas *de minimis* concedidas a empresas que prestan servicios de interés económico general (DO L 114 de 26.4.2012, p. 8, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/360/oj).

([113]) Se refiere a la información exigida en el anexo III del Reglamento (UE) n.º 651/2014.

2.11. **Motivos para incoar el procedimiento de investigación formal**

(131) Para dar cumplimiento a la sentencia SAS II, la Comisión adoptó la decisión de incoación. En ella, la Comisión consideró que, tras un examen preliminar, la medida constituía ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE ([114]). También consideró que dicha medida, aunque notificada de conformidad con el artículo 108, apartado 3, del TFUE en el procedimiento que dio lugar a la adopción de la decisión inicial, había pasado a ser ayuda ilegal desde el momento en que fue concedida tras la anulación de dicha decisión por el Tribunal General, en tanto en cuanto la medida ya no estaba aprobada por una Decisión de la Comisión ([115]).

(132) La Comisión consideró con carácter preliminar que, dado que la medida había pasado a ser ilegal, su compatibilidad debía evaluarse con arreglo a las disposiciones legales vigentes en el momento en que se concedió la ayuda, es decir, el 26 de octubre de 2020. En ese momento, el Marco Temporal contenía las disposiciones pertinentes para evaluar la compatibilidad de la medida con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE ([116]).

(133) En su decisión de incoación, la Comisión consideró, con carácter preliminar, que la medida no cumplía lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(134) En consonancia con la sentencia SAS II, la Comisión consideró con carácter preliminar que el instrumento de capital de la medida no parecía ir acompañado, como exige el punto 61 del Marco Temporal, de un mecanismo de ajuste al alza de la remuneración del Estado para incentivar al beneficiario a recomprar la aportación de capital estatal. La Comisión también expresó dudas sobre si, de conformidad con el punto 62 del Marco Temporal, el instrumento de capital de la medida iba acompañado de un mecanismo adecuado alternativo al previsto en el punto 61 del Marco Temporal, que tuviera, en términos globales, un resultado similar en lo que se refiere a los efectos incentivadores para la salida del Estado y una incidencia global similar en la remuneración del Estado.

3. **OBSERVACIONES DE DINAMARCA Y SUECIA**

(135) En sus observaciones conjuntas sobre la decisión de incoación, Dinamarca y Suecia se centraron en las dudas planteadas por la Comisión en relación con la conformidad de la medida con los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. También abordaron brevemente otros aspectos de la evaluación preliminar de la compatibilidad de la medida.

3.1. **La medida ya ofrece una remuneración e incentivos de salida adecuados para Dinamarca y Suecia**

(136) Aunque reconocen la sentencia SAS II y sus conclusiones sobre el incumplimiento de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, las autoridades danesas y suecas consideran que la medida puede, no obstante, declararse compatible con el mercado interior. En su opinión, la medida ya contenía una alternativa adecuada a un mecanismo de ajuste al alza, en consonancia con el punto 62 del Marco Temporal, por las razones que se exponen a continuación.

(137) En primer lugar, el importante descuento concedido en virtud de la medida sobre el precio máximo al que Dinamarca y Suecia adquirieron las acciones de SAS tuvo el efecto de aumentar la remuneración en su favor.

(138) En segundo lugar, la obligación de SAS de presentar un plan de reestructuración en el marco de la medida ya constituía un fuerte incentivo para la salida de Dinamarca y Suecia.

(139) En tercer lugar, la cuantía del reparto de cargas asumida por los inversores privados tuvo el efecto de reducir la necesidad de incentivar la salida de Dinamarca y Suecia.

([114]) Decisión de incoación, considerandos 71 a 75.
([115]) Decisión de incoación, considerandos 77 y 78.
([116]) Decisión de incoación, considerandos 79 a 85.

(140) Por último, tanto las autoridades de Dinamarca como las de Suecia tenían la intención, de conformidad con sus mandatos políticos, de abandonar la estructura de capital de SAS en lo que respecta a las acciones COVID adquiridas a través de la medida. En el acuerdo político de 15 de junio de 2020 sobre la recapitalización y propiedad de SAS por parte del Estado danés ([117]) y en un decreto ministerial de 24 de junio de 2020, se establece que, en principio, la participación en SAS debía reducirse vendiendo las acciones a inversores responsables a largo plazo cuando las condiciones de mercado fueran favorables. En Suecia, el Gobierno había manifestado explícitamente su intención, en el momento en que la situación del mercado lo permitiera de nuevo, de reducir o vender su participación en SAS de conformidad con los mandatos previamente recibidos del Parlamento ([118]).

(141) Dinamarca y Suecia también consideran que la medida puede declararse compatible con el mercado interior directamente en virtud del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE. Esto es así, en su opinión, debido a las características específicas de la recapitalización de SAS y, en particular, al deseo de garantizar el reparto de cargas y de captar nuevo capital privado para la recapitalización. Dinamarca y Suecia consideran que esto i) no se exigía en el Marco Temporal, como reconoció la Comisión en el considerando 95 de la decisión inicial y en el considerando 206 de la decisión de incoación; y ii) habría demostrado ser, en el caso de SAS, un instrumento más adecuado para garantizar la remuneración de Dinamarca y Suecia y mitigar el falseamiento de la competencia.

3.2. **Otras observaciones sobre la decisión de incoación**

(142) Dinamarca y Suecia destacan que el Tribunal General, en la sentencia SAS II, confirmó que el instrumento híbrido de capital cumplía todas las condiciones pertinentes en materia de remuneración e incentivos de salida establecidas en el Marco Temporal.

(143) Asimismo, señalan que la sentencia Lufthansa ([119]) del Tribunal General confirmó la metodología utilizada por la Comisión para evaluar la existencia de un poder de mercado significativo sobre la base del criterio «aeropuerto por aeropuerto», también utilizado por la Comisión en la decisión de incoación.

4. **OBSERVACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS**

(144) Dos partes interesadas formularon observaciones en el contexto del procedimiento de investigación formal, a saber, SAS y Ryanair.

4.1. **Observaciones de SAS**

(145) SAS formuló observaciones sobre dos puntos de la evaluación preliminar de la compatibilidad de la medida realizada por la Comisión en la decisión de incoación, en relación, por una parte, con la aplicación de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal y, por otra, con la aplicación del punto 49, letra c), del Marco Temporal.

4.1.1. *La medida ya ofrece una remuneración e incentivos de salida adecuados para Dinamarca y Suecia*

(146) SAS recuerda que, de conformidad con la Ley de sociedades sueca (véase el considerando 123), no es posible aplicar un mecanismo de ajuste al alza activado por un acontecimiento futuro que conceda a un determinado accionista la titularidad de acciones adicionales. Por lo tanto, existía un obstáculo jurídico a la aplicación de un mecanismo de ajuste al alza como el previsto específicamente en el punto 61 del Marco Temporal.

(147) Por otra parte, según SAS, habida cuenta especialmente del importante descuento *ex ante* sobre las acciones adquiridas por Dinamarca y Suecia a través de la medida, y de los compromisos de comportamiento impuestos a SAS, la medida ya incluía tanto una remuneración suficiente para Dinamarca y Suecia como incentivos de salida suficientes para ofrecer una alternativa que permitiera conseguir, en términos globales, el mismo resultado con respecto a los efectos incentivadores para la salida del Estado y una incidencia global similar en la remuneración del Estado.

([117]) https://fm.dk/media/18483/aftale-om-rekapitalisering-og-statens-ejerskab-af-sas-ab_a.pdf.
([118]) El último mandato de este tipo fue la propuesta Regeringens 2019/20:187, de 15 de junio de 2020: https://data.riksdagen.se/fil/93D66908-D6E7-4ED0-8D30-7AF1EDAD2AD0.
([119]) Sentencia de 10 de mayo de 2023, Ryanair/Comisión, T-34/21 y T-87/21, ECLI: EU:T:2023:248, apartado 322.

(148) A pesar de esta posición, SAS ha propuesto un mecanismo alternativo que, en caso de que la Comisión llegue a la conclusión de que la medida notificada por Dinamarca y Suecia no cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, podría aplicarse para garantizar el cumplimiento de dichas disposiciones del Marco Temporal. Este mecanismo alternativo adoptaría la forma de una emisión de títulos de capital adicionales para el Estado miembro de que se trate ([120]), con las siguientes características:

— En el momento en que deba activarse dicho mecanismo, si uno o ambos Estados miembros no hubieran vendido el número de acciones requerido, SAS i) modificaría las condiciones de los pagarés híbridos estatales respectivos para aumentar el importe a pagar en virtud de estos, por ejemplo incrementando el importe principal; o ii) emitiría un nuevo instrumento para el Estado de que se trate en las mismas condiciones (por ejemplo, nivel de subordinación, tratamiento contable y remuneración) que los respectivos pagarés híbridos existentes.

— Este mecanismo correspondería, en términos monetarios, al 10 % del importe resultante de multiplicar la participación (es decir, el número de acciones) del Estado respectivo que sobrepase la que este tenía en SAS antes de la recapitalización, aún no vendida en ese momento, por el que sea mayor de los siguientes importes: i) 1,16 SEK (precio de suscripción de acciones de 2020); o ii) el precio medio ponderado por volumen pagado por las acciones de SAS en Nasdaq Estocolmo durante los veinte días de mercado inmediatamente anteriores al quinto día de mercado anterior a la fecha de activación. Dado que la remuneración de los pagarés híbridos del Estado puede no corresponderse con las condiciones de mercado existentes en el momento de la activación del mecanismo, el importe adicional del principal resultante de este cálculo se ajustaría para tener en cuenta los flujos de efectivo futuros esperados asociados a este importe nominal adicional de títulos de capital, descontados a un tipo de mercado adecuado que refleje sus condiciones y el riesgo del emisor en el momento del ajuste al alza. Esta metodología garantiza que, dados los flujos de efectivo futuros esperados y el tipo de descuento aplicado en el momento del ajuste al alza, el aumento de la remuneración corresponda exactamente al 10 % en términos monetarios.

— En consonancia con el mecanismo específico establecido en el punto 61 del Marco Temporal, dicho mecanismo alternativo se activaría en el año 4 tras la concesión de la medida, si el Estado miembro de que se trate no ha vendido al menos el 40 % de su participación en la recapitalización en el contexto de la COVID-19, y en el año 6 tras la concesión de la medida, si el Estado miembro de que se trate no ha vendido íntegramente dicha participación en la recapitalización.

(149) Según SAS, el mecanismo propuesto ofrecería un incentivo adecuado para que la compañía recomprara las acciones adquiridas por Dinamarca y Suecia a través de la medida. En opinión de SAS, esta alternativa cumpliría los requisitos de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal y sería proporcionada al objetivo perseguido por dichas disposiciones.

4.1.2. *SAS no pudo encontrar financiación en los mercados en condiciones asequibles*

(150) Como observación preliminar, SAS comparte las explicaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia en su notificación de la medida y la evaluación preliminar realizada por la Comisión en la decisión inicial, en el sentido de que SAS no pudo encontrar financiación en condiciones asequibles en los mercados para cubrir sus necesidades de capital. No obstante, SAS aportó elementos adicionales e información contextual sobre este aspecto.

(151) Según SAS, antes de la pandemia de COVID-19, utilizaba diversas fuentes de financiación del mercado, como préstamos bancarios, obligaciones, préstamos subordinados, obligaciones híbridas y *leasing*. Para financiar sus aeronaves, SAS utilizaba normalmente una combinación de arrendamientos y préstamos bancarios garantizados y líneas de crédito. Además, la compañía utilizó otras fuentes de financiación que seguían en circulación antes de la puesta en marcha de la recapitalización (agosto de 2020), entre ellas i) una obligación no garantizada por importe de 1 500 millones SEK (emitida en noviembre de 2017); ii) una colocación privada de acciones ordinarias de 1 270 millones SEK (emitida en noviembre de 2017); iii) una obligación no garantizada por importe de 750 millones SEK (emitida en junio de 2018); y iv) una obligación híbrida por importe de 1 500 millones SEK (emitida en 2019) ([121]).

([120]) SAS considera que la Comisión ha aceptado mecanismos similares en decisiones anteriores, por ejemplo, en la decisión de la Comisión de 31 de julio de 2020 en el asunto SA.57659 — España — COVID-19: Fondo de recapitalización (DO C 269 de 14.8.2020, p. 8).

([121]) En el marco de la medida, ambas obligaciones no garantizadas se convirtieron en nuevas obligaciones híbridas o acciones ordinarias (a elección de los obligacionistas) y la obligación híbrida se convirtió en acciones ordinarias.

(152) Además, SAS explica que, antes de la pandemia de COVID-19, tenía un programa de obligaciones de colocación privada con [...] en el marco del programa de emisión de obligaciones a medio plazo «European Medium-Term Note» («el programa EMTN»). Se trataba de obligaciones garantizadas por contratos de permutas de cobertura por impago. SAS realizó nuevas emisiones de obligaciones en 2016, 2017 y 2018. Estaba previsto que el programa EMTN con [...] se prorrogase a 2020. Sin embargo, debido a la pandemia de COVID-19, no había disponibilidad en el mercado de permutas de cobertura por impago, y ningún inversor se mostró dispuesto a invertir en SAS. Como consecuencia de ello, SAS no pudo prorrogar el programa EMTN.

(153) SAS indica además que, debido a la pandemia de COVID-19, también tuvo dificultades para acceder a otras fuentes de financiación del mercado en el momento de la concesión de la medida. SAS presentó tres explicaciones principales a este respecto.

(154) Para empezar, la calificación crediticia de SAS indica que era poco probable que la compañía hubiera podido emitir deuda no garantizada o instrumentos híbridos en condiciones asequibles. El 16 de enero de 2020, antes de la pandemia de COVID-19, Standard & Poor's asignó a SAS una calificación B+, al considerar que la compañía podía sostener medidas crediticias. El 10 de junio de 2020, la rebajó a CCC y la mantuvo en alerta crediticia con implicaciones negativas. SAS aportó la nota de Standard & Poor's de 10 de junio de 2020 en la que esta agencia explicaba los motivos por los que había rebajado la calificación crediticia.

(155) Según SAS, la falta de financiación en el mercado en forma de obligaciones no garantizadas e instrumentos híbridos en condiciones asequibles queda también demostrada por los niveles de negociación de los instrumentos de financiación de SAS en el mercado secundario. Estas pruebas indican que esos instrumentos tenían un coste de financiación muy elevado, por lo que cualquier emisión de nuevos instrumentos a inversores privados quedaba excluida como opción viable:

— Obligaciones: el 31 de diciembre de 2019, la obligación preferente no garantizada emitida por SAS en 2017 con vencimiento en 2022 cotizaba al 103,4 % del valor nominal según Bloomberg. Esto equivale a un margen efectivo (es decir, la prima del diferencial de crédito sobre los tipos sin riesgo) de 375 pb y un coste de financiación implícito del 3,99 %. Por el contrario, el 14 de junio de 2020 —un día antes de anunciarse la ayuda de los Gobiernos de Suecia y Dinamarca—, la obligación cotizaba al 67 % del valor nominal, lo que equivale a un margen efectivo de 2 485 pb y un coste de financiación implícito del 24,9 %. El aumento sustancial de los rendimientos implícitos de las obligaciones existentes de SAS durante los primeros meses de la pandemia de COVID-19 puso de manifiesto su falta de financiación alternativa en el mercado de obligaciones en condiciones asequibles.

— Instrumentos híbridos: el 31 de diciembre de 2019, la obligación híbrida emitida por SAS en 2019 cotizaba al 102,38 % del valor nominal según Bloomberg, lo que equivale a un margen efectivo de 802 pb y un coste de financiación implícito del 8,17 %. Por el contrario, el 14 de junio de 2020, la obligación cotizaba al 52 % del valor nominal, lo que equivale a un margen efectivo de 1 571 pb y un coste de financiación implícito del 15,81 %. El notable incremento de los rendimientos implícitos de los híbridos existentes de SAS durante los primeros meses de la pandemia de COVID-19 puso de manifiesto su falta de financiación alternativa en el mercado de instrumentos híbridos en condiciones asequibles.

(156) A continuación, según SAS, el hecho de que, en la fecha de concesión de la medida, se estaban convirtiendo obligaciones híbridas y no garantizadas en circulación como parte de la recapitalización de SAS indica que el acceso de esta al mercado de obligaciones e instrumentos híbridos en condiciones asequibles era muy limitado. De hecho, SAS ya estaba pidiendo a los inversores existentes que convirtieran los instrumentos de que disponían en instrumentos de capital o de deuda con condiciones menos estrictas. En esas circunstancias, si se hubiera pedido a esos mismos inversores que invirtieran en nuevas obligaciones o híbridos, no lo hubieran hecho. A su vez, los nuevos inversores evaluarían necesariamente el riesgo crediticio de las inversiones en obligaciones o híbridos de SAS basándose en la calificación crediticia de grado especulativo de la compañía, que se había rebajado a CCC.

(157) Además, según SAS, otras opciones para obtener financiación en el mercado en condiciones asequibles en forma de préstamos garantizados con aeronaves sin cargas u otros activos, como el programa Eurobonus, también podían ser ineficaces por tres razones.

(158) *En primer lugar*, en la fecha de concesión de la medida, SAS era propietaria del 35 % de su flota de aeronaves, 17 de las cuales estaban libres de cargas con un valor contable total de aproximadamente [0-2] millones SEK. No obstante, 10 de esas 17 aeronaves estaban en fase de eliminación progresiva, por lo que no resultaban atractivas como garantía real para los posibles prestamistas ([122]). Además, SAS indicó que 3 de los otros 7 aviones sin cargas ya eran parte de la garantía real de la línea de crédito renovable de 324 millones SEK que estaba respaldada al 90 % por la garantía danesa y sueca, quedando el 10 % restante a riesgo de los bancos ([123]). Según la compañía, un tercero independiente valoró estos 3 aviones en [50-100] millones USD. Sin embargo, siempre según SAS, estos aviones no eran suficientes para garantizar la parte no garantizada de la línea de crédito renovable, dado que los bancos exigían, además de los aviones, pignoraciones sobre los préstamos y cuentas intragrupo de la compañía. Por tanto, si 3 aeronaves no bastaban para obtener el 10 % de un préstamo de 300 millones SEK, era evidente que los otros 4 aviones disponibles no habrían sido suficientes para cubrir una parte significativa de sus necesidades de capital.

(159) *En segundo lugar*, SAS poseía otros activos que, en teoría, podrían haberse utilizado como garantía real de la deuda. En particular, la utilización del programa Eurobonus como garantía real habría requerido importantes esfuerzos de reestructuración interna, especialmente la necesidad de crear nuevas empresas a las que se transferirían los activos. En el momento de la concesión de la medida, SAS consideró que ninguna de estas opciones era viable por limitaciones de tiempo.

(160) *En tercer lugar*, según SAS, el apetito de concesión de préstamos a empresas del sector de la aviación, incluso con garantías reales, era en aquel momento muy bajo. Esto queda demostrado por el hecho de que, antes de la recapitalización, SAS solo pudo conseguir una línea de crédito renovable porque estaba cubierta en un 90 % por garantías estatales. Aunque el 10 % restante no estaba garantizado, los bancos que concedieron el préstamo exigieron garantías reales que lo cubrieran por completo (aeronaves inclusive).

(161) Por último, la emisión de nuevos instrumentos de deuda no habría contribuido en ningún caso a resolver los problemas de solvencia de SAS, ya que esta necesitaba nuevos fondos propios para restablecer su estructura de capital. El hecho de que SAS sufriera pérdidas significativas hizo que su capital social disminuyera rápidamente. A este respecto, SAS presentó un anexo que contenía varios informes de investigación de bancos (Den Norske Bank, Nordea, Sydbank) y periódicos (Dagens Industri) ([124]), así como un gráfico de 2 de junio de 2020 que mostraba las recomendaciones de los intermediarios sobre sus acciones ([125]). En este contexto, el aumento de la deuda no habría tenido el efecto de restablecer el capital social. En todo caso, habría aumentado las pérdidas de SAS debido al aumento de los pagos de intereses. Por lo tanto, según SAS, la única manera de seguir en funcionamiento era reunir capital en forma de fondos propios.

([122]) En particular, estas diez aeronaves retiradas del servicio representaban un valor contable de [350-400] millones SEK. No obstante, según SAS, durante la pandemia era casi imposible obtener financiación para aeronaves de tecnología antigua o fuera de servicio.

([123]) Se acordó que parte de los fondos de la recapitalización servirían para reembolsar la línea de crédito renovable. Posteriormente, las tres aeronaves que se utilizaron para garantizar este instrumento de deuda volverían a quedar libres de cargas.

([124]) El 28 de mayo de 2020, Den Norske Bank (DNB) formuló la siguiente observación: «Dado que el patrimonio neto contable ya se encuentra en territorio negativo, un balance con niveles de deuda insostenibles y una perspectiva de pérdidas de beneficios significativas continuadas en un escenario de incremento que duraría años, estimamos que podrían necesitarse hasta 10 000 millones SEK de nueva financiación». Ese mismo día, Sydbank formuló la siguiente observación: «Si las pérdidas se mantienen como prevemos en los próximos meses, se necesitarán aportaciones de capital de hasta 10 000 millones SEK». El 29 de mayo de 2020, Nordea formuló la siguiente observación: «A corto plazo, los 4 200 millones SEK en efectivo y los 3 300 millones SEK en líneas de crédito con garantía estatal mantendrán a SAS en el aire. Sin embargo, dada la falta de fondos propios y, en última instancia, la falta de efectivo suficiente, SAS tendrá que convertir la deuda existente en capital y emitir más participaciones». El periódico Dagens Industri informó el 2 de junio de 2020 de que «HSBC redujo su recomendación para SAS» [de «mantener» a «vender» acciones]. *[…]*. Entre otras cosas, el banco señala que SAS tiene un flujo de caja negativo de entre 500 y 700 millones SEK al mes y considera que esto es ilustrativo de las necesidades de capital que tiene la compañía».

([125]) Este gráfico muestra la evolución de las recomendaciones de los intermediarios bursátiles entre junio de 2018 y junio de 2020, así como la evolución del precio de las acciones de SAS. Refleja que los intermediarios recomendaban al 100 % comprar las acciones de SAS entre junio y diciembre de 2018. Entre enero de 2019 y febrero de 2020, las recomendaciones de los intermediarios iban en un 60 % a favor de «comprar» y en un 40 % a favor de «mantener». Entre marzo y abril de 2020, se recomendaba «mantener». A partir de mayo de 2020, los intermediarios empezaron a recomendar «vender» las acciones de SAS (un 50 % de las recomendaciones en mayo y un 67 % en junio).

(162) En este contexto, SAS destaca que la medida se estructuró de manera efectiva para atraer un alto nivel de participación privada:

— Capital: para incentivar la participación de las partes interesadas privadas en la emisión de derechos preferentes, la operación tuvo que cubrirse en un 81,5 % mediante compromisos de garantía de Dinamarca y Suecia. En definitiva, en una emisión de derechos preferentes por un importe total de aproximadamente 3 990 millones SEK, los inversores privados suscribieron acciones ordinarias por un considerable monto de aproximadamente 2 450 millones SEK.

— Obligaciones no garantizadas: los inversores privados convirtieron obligaciones no garantizadas por un total de aproximadamente 1 615 millones SEK en nuevos pagarés híbridos comerciales al 100 % del valor nominal, y el resto de obligaciones no garantizadas por un total de aproximadamente 635 millones SEK se convirtieron en acciones ordinarias al 100 % del valor nominal.

— Obligaciones híbridas: los inversores privados convirtieron 1 500 millones SEK de obligaciones híbridas en acciones ordinarias al 90 % del valor nominal.

4.2. **Observaciones de Ryanair**

(163) Ryanair presentó observaciones a la decisión de incoación sobre la legalidad de la medida y sobre siete aspectos de la evaluación preliminar de compatibilidad de la medida que había realizado la Comisión en la decisión de incoación.

4.2.1. *Legalidad de la medida*

(164) Ryanair alega que, dado que la Comisión declaró ilegal la medida en la decisión de incoación, debe en consecuencia, y en aplicación de la cláusula de *statu quo*, ordenar a Dinamarca y Suecia que suspendan la ayuda de inmediato y paguen intereses por el período durante el cual se ha mantenido la ayuda ilegal a disposición de SAS ([126]).

4.2.2. *La medida no cumple los artículos 18, 49 y 56 del TFUE ni el artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008*

(165) Ryanair alega, en primer lugar, que, si bien el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE establece una excepción a la prohibición de las ayudas estatales en virtud del artículo 107, apartado 1, del TFUE en caso de perturbación grave en la economía de un Estado miembro, no establece una excepción a las demás normas y principios generales de la Unión. Ryanair alega que, según reiterada jurisprudencia ([127]), la Comisión tiene la obligación, al evaluar la compatibilidad de las ayudas estatales con el mercado interior, de garantizar la conformidad de la medida de ayuda y de cualquier elemento indisolublemente vinculado a ella con cualesquiera otras normas y principios generales de la Unión, como la igualdad de trato. Ryanair considera que la Comisión no llevó a cabo tal evaluación de la medida controvertida en la decisión de incoación.

(166) Ryanair alega, además, que la medida no respeta la prohibición de discriminación por razón de la nacionalidad (artículo 18 del TFUE), la libertad de establecimiento (artículo 49 del TFUE) y la libre prestación de servicios [artículo 56 del TFUE y artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008].

(167) Ryanair recuerda que el principio de igualdad de trato exige que no se traten de manera diferente situaciones que sean comparables y que no se traten de igual manera situaciones diferentes, salvo que este trato esté justificado objetivamente. Por otra parte, según Ryanair, el Tribunal de Justicia declaró que el artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008, que amplía la libre prestación de servicios del artículo 56 TFUE a los servicios de transporte aéreo, «se opone a la aplicación de toda [medida] que dificulte más la prestación de servicios entre Estados miembros que la prestación de servicios puramente interna en un Estado miembro». Del mismo modo, el artículo 49 del TFUE prevé que «quedarán prohibidas las restricciones a la libertad de establecimiento de los nacionales de un Estado miembro en el territorio de otro Estado miembro».

([126]) Ryanair hace referencia a la sentencia de 12 de febrero de 2008, CELF I, C-199/06, EU:C:2008:79, apartados 63 y 64.
([127]) Por ejemplo, sentencia de 12 de marzo de 1977, Iannelli/Meroni, C-74/76, ECLI:EU:C:1977:51, apartado 14.

(168) Ryanair alega que, dado que la pandemia de COVID-19 ha afectado gravemente a todas las aerolíneas que operan en Suecia y Dinamarca (incluida ella misma), y dado que la medida solo beneficia a SAS, la medida favorece a SAS frente a otras aerolíneas que se encuentran en una situación comparable. En opinión de Ryanair, la Comisión no aporta ninguna justificación objetiva para esta diferencia de trato. En particular, no explica por qué otras compañías aéreas que operan en Suecia y Dinamarca no pueden cumplir el objetivo público perseguido, a saber, poner remedio a la grave perturbación de la economía de Suecia y Dinamarca.

(169) Para sustentar sus argumentos, Ryanair señala que SAS solo representaba aproximadamente el 35 y el 34 % de la conectividad intraeuropea en Suecia y Dinamarca, respectivamente, mientras que otras compañías aéreas representaban la mayoría restante del 65 % en Suecia y del 64 % en Dinamarca ([128]). Además, en 2020, debido a la pandemia de COVID-19 y a las consiguientes medidas de contención, había un importante exceso de capacidad de servicios de transporte aéreo, ya que miles de aviones se quedaron en tierra en el conjunto de la Unión ([129]). Según Ryanair, otras compañías aéreas disponían de amplia capacidad para alcanzar el objetivo público perseguido.

(170) Ryanair alega además que, al reservar la medida a SAS sin justificación objetiva, Dinamarca y Suecia discriminan entre compañías aéreas que se encuentran en una situación comparable. Esta discriminación tendría un efecto disuasorio de la libre prestación de servicios y la libertad de establecimiento en el territorio de la Unión. Aunque la posición de Ryanair en Suecia y Dinamarca estaba evolucionando positivamente en los últimos años, la medida amenaza esta evolución al permitir artificialmente que SAS afiance y mejore su posición competitiva en esos países.

4.2.3. *No se cumplían los criterios de subvencionabilidad para que SAS obtuviera la medida (punto 49 del Marco Temporal)*

4.2.3.1. La Comisión no justificó debidamente que, sin la intervención de Dinamarca y Suecia, SAS cesaría en su actividad o tendría graves dificultades para mantenerse en funcionamiento

(171) Ryanair critica la evaluación de la Comisión con arreglo al punto 49, letra a), del Marco Temporal, porque en ella se considera que la única alternativa realista a la ayuda era el «escenario de insolvencia» de SAS y sus «graves dificultades para mantenerse en funcionamiento» (considerando 88 de la decisión de incoación) y hace referencia a proyecciones financieras que supuestamente demuestran que SAS se encontraría en situación de «falta de liquidez técnica en diciembre de 2020» (considerandos 14 y 88 de la decisión de incoación).

(172) Ryanair considera que, al adoptar este enfoque, la Comisión no evaluó un escenario alternativo que no fuera el de insolvencia o falta de liquidez de SAS. Según Ryanair, SAS podría haber reducido sus actividades no sistémicas o haber encontrado financiación alternativa en los mercados en condiciones asequibles.

([128]) Ryanair facilitó estas cifras en los anexos A.2.a (Dinamarca) y A.2.b (Suecia) de sus observaciones. En esos anexos se hace referencia a un estudio de un analista de aerolíneas fechado el 27 de abril de 2021, que había sido encargado por Ryanair para preparar un análisis de las dimensiones y del origen de la licencia de explotación de las principales compañías aéreas que operaban en varios mercados europeos importantes en el marco del recurso interpuesto por Ryanair contra la decisión inicial («el estudio de mercado de la aerolínea»). Dicho estudio abarca el mercado de aerolíneas de diez Estados miembros, incluidos Dinamarca y Suecia, y recoge i) las cuotas de mercado de las principales compañías aéreas en cada país; ii) la tasa de crecimiento quinquenal de estas (2014-2019); iii) la contribución de las principales compañías a este crecimiento; y iv) el crecimiento total de las rutas atendidas por dichas compañías durante el mismo período. Los datos utilizados para este estudio proceden de OAG, una empresa independiente dedicada a la analítica de datos del transporte aéreo mundial. El estudio de mercado de la aerolínea recoge datos en tres cuadros, tanto en el anexo A.2.a (para Dinamarca) como en el anexo A.2.b (para Suecia): el cuadro 1 presenta las cuatro mayores compañías aéreas de Dinamarca y Suecia por número de asientos y cuota de mercado en 2019; el cuadro 2 ofrece datos sobre la evolución del número de asientos ofrecidos por dieciséis aerolíneas europeas en Europa entre 2014 y 2019; y el cuadro 3 presenta la evolución del número de rutas y del número de asientos ofrecidos en Dinamarca entre 2014 y 2019 (tanto a nivel nacional como intraeuropeo) por SAS, Danish Air Transport, aerolíneas de bajo coste y «otras», y en Suecia por SAS, Braathens Regional, aerolíneas de bajo coste y «otras».

([129]) Ryanair facilitó en el anexo 3 de sus observaciones un extracto de varios datos relativos al número de aeronaves en tierra en la zona de Eurocontrol, disponible en: https://ansperformance.eu/covid/acft_ground/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

4.2.3.2. La Comisión no demostró que la intervención respondiera al interés común

(173) Con carácter preliminar, Ryanair critica la evaluación de la Comisión con arreglo al punto 49, letra b), del Marco Temporal, por basarse exclusivamente en las afirmaciones de las autoridades suecas y danesas. En cambio, debería haber llevado a cabo una evaluación autónoma de la importancia sistémica de SAS para esos dos Estados miembros.

(174) En cualquier caso, según Ryanair, aunque la Comisión se basara plenamente en los elementos facilitados por Suecia y Dinamarca, seguiría sin poder demostrar que SAS sea una empresa sistémica que no pueda ser sustituida fácilmente por sus competidoras.

(175) En primer lugar, los datos facilitados en la decisión de incoación sobre la contribución del sector de la aviación a las economías danesa y sueca son irrelevantes, ya que no reflejan la contribución específica de SAS.

(176) En segundo lugar, sobre la base de las cifras incluidas en la decisión de incoación, la contribución de SAS al PIB solo alcanza el 30 % de la contribución total del sector de la aviación en Suecia y el 10 % en Dinamarca. Según Ryanair, estas cifras no son especialmente elevadas para una compañía aérea supuestamente sistémica, especialmente cuando competidores dinámicos (como Ryanair) son perfectamente capaces de sustituir a SAS en varias rutas. Lo que es más importante para Ryanair, se trata de cifras anteriores a la pandemia que no dicen nada sobre la posible contribución de SAS a la economía y al empleo tras la pandemia. Es probable que esta contribución sea mucho menor a la luz de las dificultades financieras señaladas por la propia Comisión a todo lo largo de la decisión de incoación.

(177) En tercer lugar, Ryanair alega que la Comisión debe demostrar que todas las actividades de SAS son insustituibles o evaluar con precisión qué porcentaje de sus actividades actuales no podrían sustituirse. Según Ryanair, en las últimas décadas han quebrado distintas compañías aéreas en Europa y su desaparición nunca ha puesto en peligro la economía y la conectividad de su país de origen. Cuando una compañía aérea entra en un procedimiento de quiebra, sus operaciones suelen ser asumidas por compañías más eficientes, como las aerolíneas de bajo coste. Según Ryanair, hay precedentes que ilustran este punto, como la quiebra de Sabena, así como las de Malev y Spanair en 2012. En estos dos últimos casos, estas quiebras fueron seguidas de un crecimiento inmediato del tráfico en los aeropuertos de Budapest y Barcelona, donde operaban dichas aerolíneas. En opinión de Ryanair, este escenario sería aún más probable en 2020, en un contexto marcado por una capacidad disponible incomparablemente superior a la de 2012 (debido a la crisis de la COVID-19 y a una demanda consistentemente baja) y, por tanto, por una mayor disposición de otras compañías aéreas a intervenir. Esto también sería coherente con una conclusión a la que llegó la Comisión en 2014, en el sentido de que «la experiencia demuestra que, aunque una compañía aérea se declare en quiebra y no pueda reestructurarse para volver a ser viable, su desaparición no significa que el Estado miembro afectado pierda su conectividad» y «el número de destinos directos desde los aeropuertos afectados puede aumentar significativamente a corto y medio plazo y puede superar los disponibles antes del colapso de la compañía nacional. Este aumento parece deberse principalmente a las aerolíneas de bajo coste» ([130]).

(178) Por último, Ryanair alega que la supuesta insustituibilidad de las operaciones de SAS se contradice con la decisión de incoación, en la que la Comisión afirmó que, pese a su elevada cuota de mercado, la compañía no tenía un poder de mercado significativo y que era posible que sus competidores entraran en el mercado y la desafiaran.

(179) Además, según Ryanair, la Comisión no explicó por qué un escenario de reducción del tamaño de SAS no serviría igualmente al interés común. Aunque algunas de las actividades de SAS tuvieran un carácter verdaderamente sistémico, la Comisión no determinó, en opinión de Ryanair, si no era posible preservar tales actividades sistémicas reduciendo el tamaño del grupo y reduciendo o suprimiendo actividades no sistémicas, como sus actividades de asistencia en tierra ([131]).

([130]) Ryanair se remite al anexo A.4 de sus observaciones, que contiene un artículo tomado del informe de la Comisión sobre política de competencia de 9 de julio de 2014 titulado *State aid for airline restructuring: Does it give you wings?* [«Las ayudas estatales para la reestructuración de compañías aéreas: ¿dan alas?», documento en inglés], número 10, de 9 de julio de 2014, páginas 1 y 4, (el «informe sobre política de competencia»).

([131]) Ryanair se remite al anexo A.5 de sus observaciones, que contiene un extracto de un artículo de mayo de 2020 de Emmanuel Combe y Didier Bréchemier titulado *Before COVID-19, Air Transportation in Europe: an already fragile sector* [«El transporte aéreo en Europa antes de la COVID-19: un sector ya frágil», documento en inglés] («el artículo del grupo de reflexión»). Este artículo fue redactado para la Fondation pour l'innovation politique, un grupo de reflexión francés para la integración europea y la libre economía. El extracto ofrece una panorámica de la situación financiera de determinadas compañías aéreas europeas antes y durante la pandemia de COVID-19.

4.2.3.3. SAS podía encontrar financiación en los mercados en condiciones asequibles

(180) Con carácter preliminar, Ryanair critica la evaluación de la Comisión con arreglo al punto 49, letra c), del Marco Temporal por basarse exclusivamente en las afirmaciones de los Gobiernos sueco y danés para concluir que SAS no podía cubrir sus necesidades de capital y liquidez acudiendo a los mercados de capitales.

(181) Además, la conclusión preliminar de la Comisión en la decisión de incoación con arreglo al punto 49, letra c), del Marco Temporal es supuestamente incorrecta por tres razones.

(182) En primer lugar, Ryanair considera que es probable que SAS tuviera a su disposición importantes cantidades de capital de nuevos inversores acudiendo a los mercados de capitales. Ryanair presenta en el anexo 7 de sus observaciones un informe económico que encargó a Oxera Consulting LLP en apoyo de esta constatación («el informe Oxera»). El informe Oxera señala que solo los accionistas existentes de SAS pudieron participar en la ampliación de capital prevista por la medida, ya que solo las autoridades suecas y danesas podían contribuir a la emisión dirigida de nuevas acciones ordinarias, mientras que la emisión de derechos preferentes sobre acciones ordinarias solo estaba abierta a los accionistas existentes de SAS. Sin embargo, según el informe Oxera, en los inicios de la pandemia de COVID-19, muchas empresas que cotizaban en bolsa obtuvieron financiación en los mercados de valores. En el sector de la aviación, el informe Oxera indica que nueve compañías aéreas recaudaron un total de 6 200 millones EUR durante el período comprendido entre abril y diciembre de 2020 ([132]). Según Ryanair, esto implica que SAS podría haber obtenido financiación de inversores distintos de sus accionistas existentes a través de una oferta pública de acciones, sin la participación de Suecia y Dinamarca.

(183) En segundo lugar, Ryanair alega que existen datos fehacientes que demuestran que varias compañías aéreas con calificaciones crediticias comparables a la de SAS al inicio de la pandemia de COVID-19 pudieron obtener cantidades significativas de financiación en los mercados mediante la emisión de deuda. Dichos datos fehacientes son una clara indicación de que SAS también habría podido hacerlo, en particular ofreciendo el valor de las cincuenta y cinco aeronaves libres de cargas propiedad de SAS como garantía real para obtener deuda en condiciones más asequibles. A este respecto, el informe Oxera contiene un cuadro comparativo de compañías aéreas que tenían la misma solvencia que SAS antes de la pandemia de COVID-19 y que consiguieron obtener financiación mediante deuda en 2020 ([133]).

(184) Por último, Ryanair critica a la Comisión por no tomar en consideración si SAS habría podido realizar otras operaciones con participantes privados en el mercado que hubieran contribuido a mejorar la liquidez de SAS sin aumentar su deuda, como la emisión de instrumentos híbridos o la venta de aeronaves hipotecadas.

4.2.3.4. La Comisión se basó en datos erróneos para evaluar el cumplimiento del punto 49, letra d), del Marco Temporal

(185) Ryanair pone en duda los datos financieros utilizados por la Comisión para determinar si SAS podía calificarse de empresa en crisis con arreglo al RGEC a 31 de diciembre de 2019. Ryanair alega que la evaluación se basó en las cuentas no consolidadas de SAS, cuando deberían haberse utilizado las cuentas consolidadas.

(186) Además, Ryanair indica que la Comisión debería haber aclarado si se basó en las cuentas consolidadas adecuadas de SAS en otras partes de su evaluación.

4.2.4. *La medida no es adecuada ni la alternativa que menos falsea la competencia (punto 53 del Marco Temporal)*

(187) Ryanair considera que la decisión de incoación se limita a describir la medida sin explicar su idoneidad para hacer frente a las necesidades de recapitalización de SAS. También afirma que la decisión de incoación no contiene ninguna constatación de que la medida sea la que menos falsea la competencia. En particular, la decisión de incoación supuestamente no contiene ningún análisis de los falseamientos causados por la medida en comparación con otros posibles instrumentos de ayuda.

([132]) Estas compañías aéreas eran Ryanair, EasyJet, IAG, Air Canada, United Airlines, American Airlines, Spirit Airlines, Norwegian Airlines y Hawaiian Airlines.

([133]) Estas compañías aéreas eran American Airlines, Allegiant Air, Azul, Hawaiian Airlines, Spirit Airlines y GOL Airlines.

4.2.5. *La medida no es proporcionada y el importe de la recapitalización supera el mínimo necesario para garantizar la viabilidad (punto 54 del Marco Temporal)*

4.2.5.1. Supuesta aplicación incorrecta del Marco Temporal

(188) Remitiéndose a las Directrices de salvamento y reestructuración ([134]), Ryanair considera que la viabilidad en el sentido del punto 54 del Marco Temporal se consigue «cuando una empresa es capaz de obtener un rendimiento del capital adecuado y previsto tras haber cubierto todos sus costes, incluida la amortización y las cargas financieras». Según Ryanair, la decisión de incoación no evalúa la capacidad de SAS de volver a un nivel de rentabilidad aceptable para los inversores privados. Ryanair critica a la Comisión por equiparar la viabilidad al «acceso de la empresa a los mercados de capitales privados» y por el hecho de que su evaluación de la viabilidad solo tenga en cuenta indicadores de deuda y capital. Ryanair alega que la Comisión debería haber evaluado una serie de parámetros, en particular indicadores de rentabilidad como los márgenes de beneficio futuros, el rendimiento de los activos o el rendimiento de los fondos propios.

(189) Ryanair también considera que la Comisión debería haber evaluado la incidencia de los escenarios negativos en el potencial de SAS para restablecer la viabilidad, como en decisiones anteriores relativas al sector bancario. Las pruebas de sensibilidad de la Comisión sobre el plan de negocio de SAS son insuficientes y debería haber llevado a cabo una «gran variedad de pruebas de resistencia» considerando «una serie de posibles escenarios negativos que tuvieran en cuenta la incertidumbre existente en el mercado».

4.2.5.2. Supuesto error manifiesto de apreciación en relación con el cálculo del importe de la ayuda

(190) Ryanair alega que la Comisión incurrió en varios errores de apreciación en relación con el cálculo del importe de la ayuda que SAS necesitaba.

(191) En primer lugar, según Ryanair, los umbrales utilizados por la Comisión en la decisión de incoación para determinar la viabilidad son inadecuados porque son demasiado elevados y apuntan a una situación financiera excesivamente favorable. Ryanair señala que, antes de la pandemia de COVID-19, la ratio de deuda neta/capital, la ratio de deuda neta/EBITDA y la ratio de activo a fondos propios de SAS (tres de los cuatro criterios de viabilidad evaluados) eran peores que los objetivos fijados por la Comisión para demostrar la viabilidad, y que, no obstante, SAS pudo obtener financiación en los mercados de capitales en ese momento. Por ejemplo, según Ryanair, la ratio de deuda neta/capital de SAS era de 4,75 en enero de 2020, su ratio de deuda neta/EBITDA superó sistemáticamente valores de 3,0 a 3,5 hasta alcanzar un nivel de 4 en enero de 2020, y su ratio de activo a fondos propios se situó sistemáticamente por debajo del 18,1 %, oscilando entre alrededor del 16 % en octubre de 2019 y del 8 % en enero de 2020.

(192) En segundo lugar, Ryanair alega que la Comisión planteó una referencia inadecuada cuando consideró que para que una empresa pueda acceder a financiación en el mercado debe tener como mínimo una calificación crediticia de grado de inversión. De hecho, hay compañías aéreas que han podido acceder a mercados de capitales con calificaciones más bajas, también durante la pandemia de COVID-19. Dado que la proporcionalidad de la ayuda se ha establecido en relación con un umbral de calificación crediticia superior al que normalmente exigen los inversores para que las compañías aéreas obtengan financiación en los mercados de capitales, la ayuda no se limita al mínimo necesario para garantizar la viabilidad financiera de SAS.

(193) En tercer lugar, Ryanair afirma que la decisión de incoación no contiene un análisis suficiente de las proyecciones financieras de SAS. Además, la Comisión debería haber evaluado, en particular, en qué medida pudo SAS reducir estructuralmente su base de costes para mejorar su rentabilidad o en qué medida pudo reducir los costes a corto plazo. Del mismo modo, la Comisión tampoco evaluó la incidencia de las estimaciones e hipótesis de tráfico alternativas en relación con la recuperación del tráfico desde la pandemia.

(194) Por consiguiente, Ryanair considera que la ayuda no se limita al mínimo necesario para garantizar la viabilidad financiera de SAS.

([134]) Comunicación de la Comisión – Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (DO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

4.2.6. *La medida no garantiza una remuneración adecuada ni la salida de Dinamarca y Suecia (sección 3.11.5 del Marco Temporal)*

4.2.6.1. El instrumento de capital no dispone de un mecanismo de ajuste al alza ni de una alternativa comparable (puntos 61 y 62 del Marco Temporal)

(195) Ryanair hace referencia a la sentencia SAS II, en la que se constató que el instrumento de capital no iba acompañado de ningún mecanismo de ajuste al alza, como también se señala en el considerando 134 de la decisión de incoación. Ryanair comparte la constatación preliminar de la Comisión en el sentido de que el instrumento de capital de la medida no parece ir acompañado de un mecanismo alternativo adecuado que, en términos globales, permita conseguir un resultado con respecto a los efectos incentivadores para la salida del Estado y una incidencia global en la remuneración del Estado similares a los que se obtendrían con el mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal.

4.2.6.2. El instrumento híbrido de capital no remunera suficientemente a Suecia y Dinamarca (puntos 65 y 66 del Marco Temporal)

(196) Ryanair rebate la conclusión preliminar de la Comisión en el sentido de que los instrumentos híbridos aportaban remuneración suficiente a Suecia y Dinamarca.

(197) Alega que los márgenes de los NSHN1 y NSHN2, que son, respectivamente, 90 y 190 pb superiores a los requisitos mínimos establecidos en el punto 66 del Marco Temporal, no compensan plenamente a Suecia y Dinamarca por las características de riesgo de dichos instrumentos. El informe Oxera facilitado por Ryanair analiza el diferencial entre los instrumentos financieros que se caracterizan por una de las cuatro características clave de riesgo señaladas por la Comisión (véase el considerando 430) y una referencia de mercado pertinente consistente en instrumentos financieros que no comparten esta característica de riesgo pero son similares, por ejemplo, en cuanto a fecha de emisión, vencimiento y calificación crediticia ([135]). Este análisis concluye que sería necesario un margen adicional de 400 pb para compensar adecuadamente a Suecia y Dinamarca, en lugar de los márgenes reales de 90 y 190 pb.

(198) Además, según Ryanair, dado que los NSHN1 y NSHN2 son idénticos en cuanto a su perfil de riesgo, el delta de la diferencia de margen de 100 pb entre los dos instrumentos no se basa en consideraciones tangibles y creíbles.

4.2.7. *La medida no impide falseamientos indebidos de la competencia (punto 72 del Marco Temporal)*

(199) Ryanair alega que la medida no impide falseamientos indebidos de la competencia y, en concreto, infringe el punto 72 del Marco Temporal.

(200) En apoyo de su alegación, Ryanair formula dos series de argumentos en relación con i) la definición de los mercados de referencia y ii) la evaluación del poder de mercado de SAS en los aeropuertos.

(201) En primer lugar, Ryanair alega que, en la decisión de incoación, la Comisión se apartó de su práctica decisoria en materia de concentraciones de compañías aéreas, que consiste en definir los mercados como pares de ciudades entre un punto de origen y un punto de destino (el «criterio O-D») y propuso, en su lugar, definir los mercados de referencia únicamente aplicando el criterio «aeropuerto por aeropuerto». Ryanair considera que, de este modo, la Comisión definió incorrectamente los mercados de referencia y no evaluó si SAS tiene un poder de mercado significativo en al menos uno de los mercados de referencia, tal como exige el punto 72 del Marco Temporal. Según Ryanair, el hecho de que la medida se dirija a SAS como grupo y no a rutas específicas no impide que la posición competitiva específica de SAS en cada una de las parejas de ciudades O-D se vea afectada por la ayuda concedida. Por lo tanto, según Ryanair, no existe ninguna razón objetiva para centrar el alcance de la evaluación competitiva de las ayudas estatales en las consideraciones relativas a la oferta. Los efectos por el lado de la demanda son igualmente

([135]) En particular, Ryanair compara: obligaciones preferentes no convertibles con obligaciones subordinadas no convertibles (a fin de evaluar el margen requerido para el nivel de subordinación), préstamos y obligaciones convertibles con obligaciones no convertibles (a fin de evaluar el margen requerido para la no convertibilidad), obligaciones no convertibles con bonos de pago en especie no convertibles (a fin de evaluar el margen requerido para la discrecionalidad del emisor a la hora de pagar cupones), y obligaciones no convertibles a 10-20 años con obligaciones no convertibles perpetuas (a fin de evaluar el margen requerido para el vencimiento perpetuo).

pertinentes para la evaluación de las ayudas estatales en el sector de la aviación, ya que el beneficiario recibe una ventaja frente a otras empresas que son sus competidoras en las rutas O-D. Por otra parte, de acuerdo con el punto 72 del Marco Temporal, la Comisión debe i) evaluar si el beneficiario tiene un poder de mercado significativo en cada uno de los mercados de referencia en los que opera y ii) exigir medidas de protección en dichos mercados. Como consecuencia de ello, el Marco Temporal exige una evaluación competitiva acorde con la que normalmente se exige en los asuntos de defensa de la competencia y en los relativos a concentraciones. Ryanair hace referencia en sus observaciones al informe Oxera, en el que se analizan las cuotas de mercado de SAS en 567 rutas que la compañía operaba con origen y destino en los países escandinavos durante la temporada IATA del verano de 2019.

(202) En segundo lugar, Ryanair alega que, en la decisión de incoación, la evaluación del poder de mercado de SAS por parte de la Comisión presenta una serie de deficiencias: i) la Comisión no adoptó un enfoque prospectivo y se basó únicamente en datos históricos de las temporadas IATA de verano de 2019 y de invierno de 2019/2020; ii) la Comisión no tuvo en cuenta los aeropuertos en los que SAS carecía de base, aunque no es necesario que una compañía aérea tenga una base para que opere con éxito en un aeropuerto; iii) la Comisión no tuvo en cuenta otras barreras a la entrada distintas de las limitaciones de las franjas horarias, como las economías de alcance, la identidad de marca, las promociones y la fidelidad de los clientes, las economías de red o el riesgo de represalias agresivas por parte de los operadores históricos; y iv) la Comisión pasó por alto equivocadamente el grado de fragmentación de la competencia en los aeropuertos, se centró inadecuadamente en la cuota de franjas horarias en lugar de en las cuotas de mercado, y no evaluó los aeropuertos con suficiente detalle.

4.2.8. *La Comisión no puede eximir de la prohibición de los pagos de cupones no obligatorios (punto 77 del Marco Temporal)*

(203) Ryanair afirma que no existía ninguna circunstancia excepcional que pudiera justificar la inaplicación del punto 77 del Marco Temporal. Ni la propia pandemia de COVID-19 puede constituir tal circunstancia excepcional, dado que el Marco Temporal ya tiene en cuenta el carácter excepcional de dicha pandemia y establece requisitos sobre esa base.

(204) En cuanto a las características específicas de la medida, Ryanair critica varias incoherencias.

(205) En primer lugar, considera que la descripción de las negociaciones sobre el reparto de cargas con los obligacionistas presenta una contradicción. En su opinión, la Comisión alegó que «el pago de [los] cupones estaba incluido en las negociaciones con determinados obligacionistas», al tiempo que «se esperaba que todos los obligacionistas aceptaran la conversión». En segundo lugar, Ryanair señala que la Comisión explica que el objetivo de la prohibición del pago de cupones no obligatorios es reducir al mínimo el importe de la ayuda necesaria. Sin embargo, en su opinión, la Comisión concluyó que era de esperar que la exención de la prohibición redujera el importe de la ayuda estatal inyectada. Según Ryanair, la prohibición establecida en el punto 77 del Marco Temporal tiene por objeto imponer un compromiso vinculante a los beneficiarios de la ayuda de recapitalización, evitar las negociaciones con los inversores sobre este punto y, en última instancia, reducir el importe de la ayuda necesaria. En opinión de Ryanair, los obligacionistas ya tenían suficientes incentivos para invertir, dado el importante respaldo de la ayuda por parte de Dinamarca y Suecia.

(206) En tercer lugar, Ryanair afirma que la evaluación de la Comisión se basó en una hipótesis contrafactual errónea, a saber, que SAS simplemente habría recibido más ayuda para cubrir sus necesidades financieras en caso de que los obligacionistas no estuvieran de acuerdo con la prohibición de efectuar pagos de cupones no obligatorios. A este respecto, Ryanair considera que la hipótesis contrafactual adecuada, en ausencia de consentimiento de los obligacionistas, sería que SAS habría obtenido menos ayuda o no habría obtenido ninguna.

(207) En cuarto lugar, Ryanair considera que el hecho de que la exención de la prohibición de los cupones no obligatorios pueda haber sido un elemento clave para que los obligacionistas participasen en la recapitalización no podía justificar que la Comisión se desviase del Marco Temporal. El hecho de que «el Marco Temporal no impone ningún requisito de reparto de cargas» (considerando 206 de la decisión de incoación) sería irrelevante según Ryanair, ya que el punto 77 del Marco Temporal supuestamente impone algún reparto de cargas, como reconoce la Comisión en el considerando 198 de la decisión de incoación: «el punto 77 del Marco Temporal establece un requisito de compatibilidad que impide que los proveedores de capital privado existentes se beneficien de la ayuda estatal mediante actos discrecionales adoptados por el beneficiario (como la declaración de dividendos, la recompra de acciones o el pago de cupones no obligatorios)».

4.2.9. *La Comisión no exige la notificación de un plan de reestructuración en su momento (punto 85 del Marco Temporal)*

(208) Ryanair afirma que el período de seis años tras el cual los Estados miembros pueden verse obligados a presentar un plan de reestructuración del beneficiario de una medida de recapitalización, tal como se establece en el punto 85 del Marco Temporal, no incentiva la salida del Estado. También contrasta claramente con la Comunicación bancaria de 2008 ([136]), que supuestamente exigía a los bancos que presentaran un plan de reestructuración antes incluso de autorizar la recapitalización. Según Ryanair, este enfoque laxo, unido a la ausencia de medidas estructurales destinadas a corregir los falseamientos de la competencia, es incompatible con el principio de proporcionalidad. También contradice el punto 45 del Marco Temporal, que establece que «la emisión de instrumentos [de recapitalización] debe estar sujeta a condiciones estrictas, ya que falsean en gran medida la competencia entre empresas». Por consiguiente, la Comisión debe exigir que se notifique el plan de reestructuración mucho antes.

5. OBSERVACIONES DE DINAMARCA Y SUECIA SOBRE LAS OBSERVACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS

(209) Las autoridades danesas y suecas reaccionaron a cuatro cuestiones planteadas por Ryanair en sus observaciones, a saber, la ilegalidad de la ayuda, el interés común de la intervención, las normas sobre libre circulación y el cumplimiento de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

5.1. No está justificada la recuperación provisional de la ayuda

(210) Las autoridades danesas y suecas entienden de las observaciones de Ryanair que esta última solicitó a la Comisión que ordenara tanto la suspensión de la ayuda ilegal como su recuperación provisional. Reconocen que, en el contexto de una investigación formal, la Comisión puede dictar un requerimiento al Estado miembro para que recupere provisionalmente la ayuda hasta que la Comisión se haya pronunciado sobre la compatibilidad con el mercado interior. Sin embargo, la recuperación provisional de la ayuda queda a discreción de la Comisión. Por otra parte, de conformidad con el artículo 13, apartado 2, del Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo (el «Reglamento de procedimiento») ([137]), para imponer una recuperación provisional deben cumplirse las siguientes condiciones:

— que de acuerdo con una práctica establecida no existan dudas sobre el carácter de ayuda de la medida de que se trate;

— que sea urgente actuar;

— que exista un grave riesgo de causar un perjuicio considerable e irreparable a un competidor.

(211) En este caso, las autoridades danesas y suecas destacan que no es urgente actuar y que la medida no está generando un riesgo de causar perjuicios considerables e irreparables a Ryanair ni a ningún otro competidor.

(212) Además, Dinamarca y Suecia afirman que Ryanair no ha justificado por qué se cumplían en este caso las condiciones para que la Comisión dictara un requerimiento de recuperación provisional de la ayuda.

5.2. La intervención en favor de SAS responde al interés común

(213) Las autoridades danesas y suecas cuestionan la alegación de Ryanair de que SAS, en el momento de la concesión de la medida, no se encontraba «en una posición única entre todas las demás compañías aéreas» que operan en Dinamarca y Suecia. Alegan que SAS, con su amplia red nacional e internacional, desempeñó (y sigue desempeñando) un papel esencial en el mantenimiento de las conexiones de transporte aéreo con origen, destino y trayecto interno en Suecia y Dinamarca. Por esta razón, consideraron necesario reforzar los fondos propios de SAS y su acceso a la liquidez en un momento en que la viabilidad de la compañía estaba gravemente amenazada por los efectos de la propagación de la COVID-19.

([136]) Comunicación de la Comisión sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo en favor de los bancos en el contexto de la crisis financiera («Comunicación bancaria») (DO C 270 de 25.10.2008, p. 8).

([137]) Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 248 de 24.9.2015, p. 9, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2015/1589/oj).

(214) Por otra parte, según Dinamarca y Suecia, el hecho de que la Comisión basara su evaluación, entre otras cosas, en información facilitada por los Estados miembros no impide a la Comisión realizar una evaluación independiente y exhaustiva de dicha información. La evaluación de la Comisión se basa en hechos y datos específicos, que en sí mismos no son cuestionados por Ryanair y que demuestran la importante contribución de SAS al empleo, la conectividad y las economías de Dinamarca y Suecia. Asimismo, las autoridades danesas y suecas señalan que la Comisión solicitó información adicional en varias ocasiones para evaluar si se cumplía el punto 49, letra b), del Marco Temporal, con lo que se demuestra que la Comisión llevó a cabo una evaluación independiente.

(215) En respuesta a la observación de Ryanair (considerando 177), Dinamarca y Suecia recuerdan que el punto crucial del análisis era que Dinamarca y Suecia no podían estar seguros de que el nivel de conectividad facilitado por SAS sería mantenido por otros competidores en el momento de la concesión de la ayuda.

(216) Además, Dinamarca y Suecia consideran que las afirmaciones de Ryanair de que las aerolíneas de bajo coste sustituirían a SAS en todas las rutas, contribuyendo así a la economía y la conectividad en Dinamarca y Suecia del mismo modo que SAS, son incorrectas. Las autoridades suecas indican que el funcionamiento de las conexiones de transporte aéreo es necesario para la economía del país, especialmente teniendo en cuenta la situación geográfica y las características particulares de Suecia ([138]). Por lo tanto, a su juicio, era necesario mantener las operaciones de SAS para garantizar un nivel suficiente de conectividad, ya que esta compañía desempeña un papel decisivo en el mantenimiento de las conexiones aéreas con origen, destino y trayecto interno en Suecia. SAS vuela a trece ciudades suecas y abarca todo el país desde Malmö en el sur hasta Kiruna en el norte. Estos destinos nacionales están conectados a Estocolmo y Copenhague, que actúan como centros de operaciones desde los que se ofrece una red de vuelos de conexión para realizar viajes nacionales e internacionales. Esto supuestamente hace que SAS sea única. A diferencia de SAS, el negocio de Ryanair no se basa en el modelo de red radial ([139]) y no permite la misma disponibilidad de transbordos nacionales e internacionales.

(217) Con carácter más general, en opinión de las autoridades danesas y suecas, los Estados miembros disponen de un amplio margen de apreciación a la hora de determinar si la intervención en favor de un beneficiario responde al interés común, de modo que las decisiones de la Comisión solo pueden ser objeto de control en caso de error manifiesto de apreciación. En el caso de la medida y de la decisión de intervenir en favor de SAS, no existe tal error manifiesto.

5.3. **La medida cumple lo dispuesto en los artículos 18, 49 y 56 del TFUE**

(218) Las autoridades danesas y suecas alegan que el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE permite la concesión de ayudas individuales y que, por lo tanto, si los Estados miembros cumplen las condiciones establecidas en dicha disposición del TFUE, no cabe considerar que el objeto de la medida de ayuda va inextricablemente ligado a la exclusión implícita de determinadas empresas. Sobre esta base, Dinamarca y Suecia alegan que la Comisión no es competente, en el marco de los procedimientos de ayuda estatal, para comprobar si la exclusión de todas las empresas distintas de SAS es contraria a las disposiciones del Tratado sobre libre circulación ([140]).

([138]) Las autoridades suecas indicaron que un trayecto entre el punto más septentrional y el punto más meridional de Suecia es más largo que un viaje de Luxemburgo a Túnez, Estambul o Minsk. El medio de transporte más común para realizar viajes con origen y destino en Suecia es el transporte aéreo, que representa aproximadamente el 70 % de todos los viajes internacionales de pasajeros. Las zonas más septentrionales de Suecia también tienen un duro clima invernal y problemas recurrentes de accesibilidad en las carreteras durante el invierno debido a la nieve y el hielo. Por lo tanto, el transporte aéreo es de gran importancia para el mantenimiento de las comunicaciones en todo el país y es difícil de sustituir en la mayoría de los trayectos más largos y en los trayectos que carecen de conexión por carretera.

([139]) Una red radial es un modelo de negocio por el que una compañía aérea no solo transporta pasajeros entre dos puntos, sino que también conecta a los pasajeros de puntos lejanos a través de su centro de operaciones. Las ciudades se conectan entre sí como los radios de una rueda a través de su centro. Este sistema contrasta con el modelo «punto a punto», utilizado por Ryanair, en el que no hay centros de operaciones, sino que se ofrecen vuelos sin escala entre las ciudades que estarían en los radios.

([140]) Dinamarca y Suecia se remiten, entre otras cosas, a la sentencia de 22 de marzo de 1977, Iannelli/Meroni, asunto 74/76, ECLI:EU:C:1977:51, apartado 14.

(219) Con carácter subsidiario, Dinamarca y Suecia consideran que, en caso de que la Comisión realice una evaluación sustancial de las alegaciones de Ryanair a este respecto, no hay base para concluir que la medida constituya una restricción a la libre circulación. Según Dinamarca y Suecia, el Tribunal General consideró que, para demostrar que una medida de ayuda restringe la libre circulación, es necesario señalar los elementos de hecho o de Derecho que hacen que la medida de ayuda produzca efectos restrictivos que vayan más allá de los que dan lugar a la prohibición establecida en el artículo 107, apartado 1, del TFUE ([141]).

5.4. **Conformidad con los puntos 61 y 62 del Marco Temporal**

(220) En respuesta a las observaciones de Ryanair (considerando 195), las autoridades danesas y suecas se remiten a sus observaciones conjuntas sobre la decisión de incoación. Reiteran que la medida debe declararse compatible con el mercado interior, dado que ya prevé los incentivos necesarios de conformidad con el punto 62 del Marco Temporal. Como alternativa, la medida debe declararse compatible con el mercado interior directamente en virtud del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE.

(221) En su solicitud de información a Dinamarca y Suecia fechada el 9 de noviembre de 2023, la Comisión pidió a estos países que presentaran sus puntos de vista sobre el mecanismo presentado por SAS en sus observaciones.

(222) Dinamarca y Suecia confirmaron que, al igual que SAS, consideran que la medida, que se concedió a SAS el 26 de octubre de 2023, cumple lo dispuesto en el punto 62 del Marco Temporal, sin que sea necesario aplicar el mecanismo previsto por la compañía (sección 3.1). No obstante, las autoridades danesas y suecas reconocieron, en respuesta a las preguntas de la Comisión, que el mecanismo propuesto por SAS cumpliría las condiciones de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. También reconocieron que no habría ningún obstáculo importante, ni jurídico ni económico, que impidiera la aplicación de dicho mecanismo. Por último, reconocieron que no habían encontrado opciones alternativas al mecanismo previsto por SAS que fueran manifiestamente menos gravosas para la compañía o para Dinamarca y Suecia y que cumplieran las condiciones de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

6. **EVALUACIÓN DE LA MEDIDA**

6.1. **Existencia de una ayuda estatal**

(223) Para que una medida entre en la categoría de «ayuda», en el sentido previsto por el artículo 107, apartado 1, del TFUE, deben cumplirse todos los requisitos previstos en esa disposición. En primer lugar, la medida debe ser imputable al Estado y financiarse con cargo a recursos públicos. En segundo lugar, debe otorgar una ventaja al beneficiario. En tercer lugar, dicha ventaja debe ser de carácter selectivo. En cuarto lugar, la medida debe falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar al comercio entre Estados miembros.

(224) La medida es imputable al Estado dado que fue concedida y ha sido administrada por las autoridades danesas y suecas (considerando 90). La medida se financió con cargo a recursos públicos, ya que se financió con fondos públicos aportados por Suecia y Dinamarca a través de instrumentos de capital e instrumentos híbridos de capital (considerando 91).

(225) La medida otorgó una ventaja a SAS en forma de recapitalización en condiciones más favorables que las condiciones de mercado existentes. Así pues, la medida otorgó una ventaja a SAS en comparación con las condiciones normales de mercado.

(226) La ventaja concedida por la medida era selectiva, ya que Dinamarca y Suecia solo la concedieron a una empresa, a saber, SAS.

(227) La medida podía falsear la competencia, ya que reforzaba la posición competitiva de SAS. También afectó al comercio entre Estados miembros, ya que la compañía operaba en sectores en los que existe comercio intracomunitario.

(228) En vista de cuanto antecede, la Comisión concluye que la medida constituye ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Las autoridades danesas y suecas no cuestionan esta conclusión.

([141]) Dinamarca y Suecia se remiten a este respecto, entre otras cosas, a la sentencia de 14 de abril de 2021, Ryanair/Comisión, asunto T-378/20, ECLI:EU:T:2021:194, apartado 81.

6.2. **Legalidad de la ayuda estatal**

(229) Al notificar la medida antes de aplicarla, las autoridades danesas y suecas habían respetado inicialmente sus obligaciones en virtud del artículo 108, apartado 3, del TFUE.

(230) No obstante, tras la anulación de la decisión inicial por el Tribunal General, la medida ha pasado a ser ayuda ilegal desde el momento en que fue concedida, dado que ya no está aprobada mediante una decisión de la Comisión.

(231) Como se indica en el considerando 164, Ryanair solicitó a la Comisión que ordenara a Dinamarca y Suecia que suspendieran la ayuda de inmediato y que pidieran a SAS que pagara intereses por el período durante el cual la ayuda ilegal permaneció a su disposición.

(232) Según el artículo 13, apartado 1, del Reglamento de procedimiento, «[l]a Comisión, tras ofrecer al Estado miembro interesado la oportunidad de presentar sus observaciones, podrá requerir a dicho Estado miembro, mediante decisión, que suspenda toda concesión de ayuda ilegal en tanto en cuanto aquella no se pronuncie sobre la compatibilidad de la ayuda con el mercado interior».

(233) De esta disposición se desprende que el requerimiento de suspensión queda a discreción de la Comisión ([142]) y está sujeto al cumplimiento de determinadas normas de procedimiento, es decir, que la Comisión debe adoptar una decisión específica a este respecto, después de haber ofrecido al Estado miembro la oportunidad de presentar sus observaciones. Por otra parte, según la jurisprudencia, en el ejercicio de su facultad de apreciación, la Comisión no está obligada a motivar su decisión de no adoptar un requerimiento de suspensión en ningún caso concreto ([143]).

(234) Dado que el objeto de la presente Decisión es cerrar el procedimiento de investigación formal en relación con la medida, mediante la adopción de una posición definitiva sobre la compatibilidad de dicha ayuda con el mercado interior, no es necesario evaluar en la presente Decisión la necesidad de un requerimiento de suspensión.

(235) Como se indica en la sección 5.1, Dinamarca y Suecia observan que Ryanair también parece solicitar a la Comisión que ordene a ambos países que recuperen provisionalmente la ayuda ilegal de SAS ([144]). Sin embargo, según Dinamarca y Suecia, la Comisión solo puede ordenar la recuperación provisional de la ayuda si se cumplen todas las condiciones establecidas en el artículo 13, apartado 2, del Reglamento de procedimiento.

(236) La Comisión señala que el requerimiento de recuperación provisional previsto en el artículo 13, apartado 2, del Reglamento de procedimiento también queda a discreción de la Comisión y está efectivamente sujeto a las condiciones recordadas por Dinamarca y Suecia en el considerando 211. Ryanair no indicó si en el presente asunto se cumplía alguna de las condiciones acumulativas previstas en el artículo 13, apartado 2, del Reglamento de procedimiento. En cualquier caso, dado que el objeto de la presente Decisión es cerrar el procedimiento de investigación formal en relación con la medida, mediante la adopción de una posición definitiva sobre la compatibilidad de dicha ayuda con el mercado interior, tampoco es necesario evaluar en la presente Decisión la necesidad de un requerimiento de recuperación.

6.3. **Compatibilidad de la ayuda estatal con el mercado interior**

(237) Dado que la medida constituye ayuda en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, es necesario examinar si dicha medida es compatible con el mercado interior. Puesto que la medida constituye una ayuda ilegal, su compatibilidad ha de evaluarse con arreglo a las disposiciones legales vigentes en el momento en que se concedió, es decir, el 26 de octubre de 2020.

(238) La Comisión señala que las autoridades danesas y suecas notificaron la medida con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, según la interpretación del Marco Temporal.

(239) El artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, faculta a la Comisión para declarar una ayuda compatible con el mercado interior si está destinada a «poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro».

([142]) Sentencia de 22 de abril de 2016, Irlanda y Aughinish Alumina Ltd/Comisión, T-50/06 RENV II y T-69/06 RENV II, EU:T:2016:227, apartados 79 y 259.

([143]) Sentencia de 25 de abril de 2018, Hungría/Comisión, T-554/15 y T-555/15, EU:T:2018:220, apartado 112.

([144]) No obstante, la Comisión señala que de las observaciones de Ryanair no se desprende con total claridad que esta haya solicitado una recuperación provisional con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento de procedimiento.

(240) En el Marco Temporal adoptado el 19 de marzo de 2020, la Comisión reconocía (en la sección 2) que «el brote de COVID-19 afecta a todos los Estados miembros y que las medidas de contención adoptadas por estos afectan a las empresas». Y llegaba a la conclusión de que «las ayudas estatales están justificadas y pueden declararse compatibles con el mercado interior en virtud del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, durante un período limitado, para poner remedio a la escasez de liquidez a la que se enfrentan las empresas y garantizar que las perturbaciones ocasionadas por el brote de COVID-19 no socaven su viabilidad».

(241) La sección 3.11 del Marco Temporal trata de las medidas de recapitalización. En ella se exponen los criterios en virtud de los cuales los Estados miembros pueden aportar apoyo público en forma de instrumentos de capital y/o de instrumentos híbridos de capital a las empresas que atraviesan dificultades financieras debido a la pandemia de COVID-19, con el fin de garantizar que la perturbación de la economía no tenga como resultado la salida innecesaria del mercado de empresas que eran viables antes de la pandemia.

(242) La medida entra en el ámbito de aplicación de la sección 3.11 del Marco Temporal, ya que se trata de una medida de recapitalización en forma de instrumentos de capital e híbridos destinados a reforzar los fondos propios de SAS y su acceso a la liquidez bajo amenaza por las consecuencias de la pandemia de COVID-19 (considerando 17).

(243) El punto 48 del Marco Temporal establece que no podrán concederse medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19 con posterioridad al 30 de septiembre de 2021 ([145]). La Comisión señala que Dinamarca y Suecia concedieron la ayuda a SAS el 26 de octubre de 2020.

(244) Por lo tanto, en las siguientes secciones, la Comisión evaluará la compatibilidad de la medida con arreglo a la sección 3.11 del Marco Temporal, que era la base jurídica aplicable vigente en el momento en que se concedió la ayuda.

6.3.1. *Condiciones de subvencionabilidad y entrada*

(245) De conformidad con el punto 49 del Marco Temporal, una medida de recapitalización en el contexto de la COVID-19 debe cumplir cuatro condiciones, que se evalúan sucesivamente en las secciones siguientes.

6.3.1.1. Conformidad con el punto 49, letra a), del Marco Temporal

(246) Con arreglo al punto 49, letra a), del Marco Temporal, los Estados miembros deben demostrar que «sin la intervención estatal, el beneficiario cesaría su actividad o tendría graves dificultades para mantenerse en funcionamiento. Estas dificultades podrán demostrarse por el deterioro, en particular, del coeficiente deuda/capital del beneficiario o por indicadores similares».

(247) De los hechos aportados por Dinamarca y Suecia (sección 2.1.3) se desprende que, sin la medida, SAS habría cesado su actividad o, al menos, habría tenido graves dificultades para mantenerse en funcionamiento.

(248) En primer lugar, SAS ya registró un patrimonio neto negativo en abril de 2020, lo que ponía en peligro su solvencia (considerando 63). El pasivo de SAS era superior a su activo, como demuestra el deterioro de su coeficiente deuda/capital. Las pérdidas acumuladas de SAS continuaron aumentando en los meses siguientes, mientras que su patrimonio neto siguió disminuyendo (considerando 64). En julio de 2020, Dinamarca y Suecia estimaron que el patrimonio neto de SAS alcanzaría una posición negativa de 9 400 millones SEK en el mes de diciembre, lo que haría inviable su estructura de capital (considerando 65).

(249) En segundo lugar, no solo se produjo un deterioro rápido y significativo del patrimonio neto de SAS, sino que su situación de liquidez también parecía insostenible. Dinamarca y Suecia estimaron que SAS se quedaría sin liquidez a finales de diciembre de 2020 (considerando 65). En otras palabras, estaban anticipando una situación de suspensión de pagos a corto plazo. La agencia de calificación crediticia Moody's confirmó esta estimación claramente (considerando 65).

([145]) Tal como se establece en la versión del Marco Temporal vigente en el momento en que se concedió la medida.

(250) En tercer lugar, cabe señalar que SAS se encontraba en una situación financiera vulnerable a pesar de que adoptó importantes iniciativas de reducción de costes para mitigar las pérdidas (véase la sección 2.1.3.1), operando a baja capacidad para reducir los costes variables (considerando 51), adoptando medidas para conservar efectivo, en particular mediante el aplazamiento de la entrega de aeronaves y la renegociación de los contratos con el proveedor (considerando 52), y reestructurando su actividad en un contexto de limitación de la demanda mediante la reducción de su personal (considerando 53).

(251) Por lo tanto, la Comisión considera que Suecia y Dinamarca han demostrado que, sin la intervención estatal, SAS habría cesado su actividad o, al menos, habría tenido graves dificultades para mantenerse en funcionamiento.

(252) Esta conclusión se ve reforzada por el hecho de que, en el momento de la concesión de la medida, había signos claros del rebrote de una segunda ola de la pandemia de COVID-19, no prevista en el plan de negocio de SAS, que hizo que se reintrodujeran y reforzaran las restricciones de viaje en Dinamarca y Suecia (considerandos 22 a 24, 30 a 31 y 41). Por lo tanto, era probable que estas restricciones de viaje afectasen a la ya frágil situación financiera de SAS y la deteriorasen aún más.

(253) Contrariamente a lo que afirma Ryanair en el considerando 172, la Comisión no está obligada en virtud del punto 49, letra a), del Marco Temporal a evaluar un escenario alternativo en el que SAS hubiera reducido sus actividades «no sistémicas» o hubiera encontrado financiación alternativa en el mercado. El punto 49, letra a), del Marco Temporal obliga a los Estados miembros a demostrar que, *sin la intervención estatal*, el beneficiario cesaría su actividad o tendría graves dificultades para mantenerse en funcionamiento. Por lo tanto, en el punto 49, letra a), del Marco Temporal no se contempla ningún otro escenario alternativo, como la hipótesis de que el beneficiario hubiera reducido o reestructurado sus actividades.

(254) En cualquier caso, la Comisión señala que Dinamarca y Suecia aportaron la necesaria demostración del cumplimiento del requisito establecido en el punto 49, letra a), en una situación en la que SAS había reducido considerablemente sus actividades.

(255) Como se indica en los considerandos 35 a 39, SAS reaccionó rápidamente a la evolución de la pandemia de COVID-19 y a las restricciones de viaje. Por ejemplo, tan pronto como las legislaciones sueca y danesa lo permitieron, la compañía realizó despidos temporales de forma inmediata y generalizada (considerando 38). Rápidamente, para el 24 de abril de 2020, SAS había diseñado un nuevo plan de negocio centrado especialmente en iniciativas de reducción de costes (considerandos 49 y 50) y comenzó a aplicarlo sin demora (considerandos 37, 51 y 53) ([146]). En el momento de la concesión de la medida, SAS había finalizado su programa de despidos (considerando 53), había renegociado los contratos con más de doscientos de sus proveedores en todos los sectores, había aplazado la entrega de diez aeronaves (considerandos 52 y 54) y había llevado a cabo su nueva evaluación semanal de la demanda para ajustar su capacidad con el fin de reducir sus costes variables (considerando 51). Por tanto, SAS reaccionó de forma rápida y diligente a la pandemia de COVID-19 y a las restricciones de viaje.

(256) Además, SAS adoptó un número considerable de iniciativas de ahorro de costes y propuso en su plan de negocio inicial alcanzar un objetivo de reducción de costes de 5 400 millones SEK para 2020 y de 4 500 millones SEK más allá de 2021, es decir, una reducción de costes casi igual al importe de la medida (considerandos 40 a 46). Cabe señalar que, no obstante, el Consejo de Administración de SAS pidió nuevos recortes (considerando 47), que SAS concretó y se comprometió a aplicar, incluso mediante una desinversión parcial de activos como la asistencia en tierra (considerando 48). Como consecuencia de ello, se incrementó sustancialmente el objetivo de reducción de costes para 2020 (considerando 49). Los objetivos de reducción de costes no solo eran sustanciales, sino que cubrían todas las actividades de SAS, como la carga, los servicios de asistencia en tierra, las actividades no productivas, los servicios a pasajeros, etcétera (considerandos 41, 43, 45 y 48).

(257) En cuanto a si SAS hubiera podido encontrar financiación alternativa en el mercado, esta apreciación es el objeto del punto 49, letra c), del Marco Temporal, y no de su punto 49, letra a).

(258) A la luz de todos estos elementos, la Comisión concluye que la medida cumple lo dispuesto en el punto 49, letra a), del Marco Temporal.

([146]) En particular, SAS ya había entablado conversaciones con arrendadores y proveedores para aplazar o cancelar la entrega de aeronaves o los pagos por otros activos el 12 de marzo de 2020. También redujo drásticamente su capacidad en abril y mayo de 2020, operando a menos del 10 % de su capacidad, y anunció un gran plan de despidos el 28 de abril de 2020, cuatro días después de la adopción del plan de negocio.

6.3.1.2. La intervención responde al interés común

(259) De conformidad con el punto 49, letra b), del Marco Temporal, los Estados miembros deben demostrar que «la intervención responde al interés común. Este interés común puede referirse a evitar problemas sociales y deficiencias del mercado debido a una pérdida significativa de empleo, la salida de una empresa innovadora, la salida de una empresa de importancia sistémica, el riesgo de perturbación de un servicio importante, o situaciones similares debidamente fundamentadas por el Estado miembro en cuestión».

(260) De la descripción de los hechos que figura en la sección 2.1.4 se desprende que Dinamarca y Suecia se basaron, en particular, en dos de las justificaciones facilitadas con arreglo al punto 49, letra b), del Marco Temporal para explicar que la intervención en favor de SAS respondía al interés común.

(261) Antes de examinar estas justificaciones con más detalle, es necesario abordar las observaciones generales presentadas, en primer lugar, por Ryanair y, a continuación, por Dinamarca y Suecia.

(262) En primer lugar, como se indica en el considerando 173, Ryanair sostiene que la Comisión se basó exclusivamente en elementos facilitados por Dinamarca y Suecia en la decisión de incoación para evaluar la conformidad de la medida con el punto 49, letra b), del Marco Temporal, en lugar de realizar su propia evaluación autónoma. La Comisión recuerda a este respecto que Dinamarca y Suecia habían presentado su notificación conjunta de la medida el 11 de agosto de 2020, y que la notificación contenía los motivos por los que ambos países consideraban que la medida cumplía el punto 49, letra b), del Marco Temporal. La Comisión presentó y evaluó estos elementos en la decisión de incoación y concluyó, con carácter preliminar, que no planteaban dudas. Lo decisivo no es si la Comisión se basa en información presentada por los Estados miembros, sino si dicha información es exacta y suficiente y si está respaldada por pruebas y ha sido adecuadamente evaluada por la Comisión. En el asunto que nos ocupa, ninguna de las informaciones facilitadas por esos Estados miembros parecía suscitar dudas en cuanto a su exactitud, suficiencia o validez. Además, el objetivo del procedimiento de investigación formal es ofrecer a las partes interesadas la posibilidad de formular observaciones con el fin de que la Comisión pueda llevar a cabo una evaluación completa de los hechos y de la información de que dispone. Sin embargo, como acertadamente señalaron las autoridades danesas y suecas (considerando 215), ninguna parte interesada, tampoco Ryanair, ha cuestionado la veracidad de los hechos presentados en la decisión de incoación, sino únicamente su pertinencia e interpretación para evaluar si la intervención en favor de SAS responde al interés común.

(263) En segundo lugar, por lo que respecta a la pertinencia de los datos relativos a la contribución del sector de la aviación a la economía danesa y sueca (considerando 175), dichos datos son pertinentes para examinar si la intervención en favor del beneficiario responde al interés común, de conformidad con el punto 49, letra b), del Marco Temporal.

(264) Por último, contrariamente a lo que afirma Ryanair en el considerando 179, el punto 49, letra b), del Marco Temporal obliga a los Estados miembros a demostrar, y a la Comisión a evaluar, que la intervención responde al interés común en virtud de al menos una de las justificaciones previstas en dicha disposición. Por lo tanto, una vez que la Comisión demuestra la existencia de ese interés común, no está obligada, como sugiere Ryanair, a evaluar si el beneficiario podría reducir aún más su tamaño o suprimir actividades no esenciales sin poner en peligro que se logre el interés común establecido.

(265) Por lo que respecta a la observación de las autoridades danesas y suecas recogida en el considerando 218, referida a que la evaluación de la Comisión sobre lo que los Estados miembros consideran el interés común al que responde la intervención se limita al control del error manifiesto de apreciación, debe rechazarse dicha observación. Según reiterada jurisprudencia, la Comisión goza de una amplia facultad de apreciación en la aplicación del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, cuyo ejercicio implica valoraciones de tipo económico y social que deben efectuarse en el contexto de la Unión ([147]). Por consiguiente, el control de la Comisión con arreglo al punto 49, letra b), del Marco Temporal no se limita al control del error manifiesto de apreciación de la justificación aportada por el Estado miembro.

([147]) Véase, en este sentido, la sentencia de 12 de diciembre de 2014, Banco Privado Português, SA/Comisión, T-487/11, EU:T:2014:1077, apartado 83.

(266) Es a la luz de estas consideraciones preliminares que la Comisión evaluará si la medida cumple lo dispuesto en el punto 49, letra b), del Marco Temporal, teniendo en cuenta las observaciones de las partes interesadas y de Dinamarca y Suecia en el contexto del procedimiento de investigación formal.

Riesgo de perturbación de un servicio importante

(267) *En primer lugar*, como se indica en los considerandos 68 y 71, SAS opera una importante red nacional e internacional que garantiza la conectividad dentro y fuera de Dinamarca y Suecia. Antes de la pandemia de COVID-19, la compañía operaba con regularidad y durante todo el año numerosas conexiones nacionales ([148]) con las distintas regiones de ambos Estados miembros ([149]). En 2019, SAS representaba el 40 % de los pasajeros nacionales transportados en Dinamarca y el 50 % en Suecia, como la mayor compañía aérea de estos países. Por otra parte, a través de sus centros de operaciones de Copenhague y Estocolmo, la compañía conectaba a pasajeros nacionales con vuelos internacionales, y ofrecía servicios aéreos con origen y destino en los principales centros de negocios internacionales y de la Unión. SAS representaba el 30 % del número total de pasajeros internacionales transportados con origen y destino en Dinamarca, y el 25 % con origen y destino en Suecia. Estos servicios aéreos son aún más necesarios para Suecia, dada su posición geográfica relativamente remota en la Unión y la amplitud de su territorio (por lo que los modos de transporte alternativos no son tan eficientes ni adecuados como el transporte aéreo), y para Dinamarca, teniendo en cuenta en particular sus regiones insulares (por ejemplo, las Islas Feroe y Bornholm). En total, SAS ofrecía más de cien rutas con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca, y más de ciento cincuenta con origen, destino y trayecto interno en Suecia.

(268) *En segundo lugar*, SAS prestó servicios esenciales de carga y pasajeros durante la pandemia de COVID-19 (antes de la concesión de la medida), operando vuelos especiales de repatriación (considerando 51), transportando equipos médicos y productos farmacéuticos a Dinamarca y Suecia y contribuyendo a garantizar la continuidad de la cadena de producción de las empresas suecas y danesas (considerando 73). Además, mantuvo conexiones nacionales e internacionales durante la pandemia, lo que hizo posible que se realizaran los viajes esenciales (considerandos 68 y 71). Ninguna otra compañía aérea prestaba servicios similares en esos países, que eran especialmente esenciales en un contexto en el que Suecia y Dinamarca intentaban limitar los efectos de la propagación de la pandemia. Por lo tanto, la salida de SAS del mercado podría haber causado, en ese momento y teniendo en cuenta el contexto de la pandemia de COVID-19, una perturbación de un servicio importante. Esto fue así especialmente porque ya se había iniciado la segunda ola de COVID-19 en el momento de la concesión de la medida (considerandos 22 y 23), con la posibilidad de que fuera necesario volver a movilizar los servicios aéreos de SAS para transportar carga esencial a Suecia y Dinamarca o para repatriar a residentes daneses y suecos.

(269) Sobre la base de estos elementos, la Comisión observa que SAS prestaba importantes servicios de transporte aéreo de pasajeros y mercancías con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca y Suecia, en particular durante la pandemia de COVID-19. Es evidente que si SAS hubiera quebrado o sufrido graves dificultades para mantenerse en funcionamiento, ello hubiera entrañado el riesgo de que Dinamarca y Suecia se vieran privadas de inmediato de servicios aéreos importantes para su economía.

(270) Ryanair afirma que, en virtud del punto 49, letra b), del Marco Temporal, la Comisión debe demostrar que todas las actividades del beneficiario son insustituibles, o bien debe concretar qué parte de sus actividades no puede sustituirse (considerando 177). La Comisión considera que no cabe interpretar este requisito ni de la redacción ni del objetivo del punto 49, letra b), del Marco Temporal. El punto 49, letra b), establece que puede demostrarse que la intervención responde al interés común si existe «el riesgo de perturbación de un servicio importante». A este respecto, como acertadamente señalan Dinamarca y Suecia en el considerando 216, basta con demostrar que el servicio importante en cuestión no puede ser prestado en la misma o similar medida por otras empresas, ya que, por definición, tal constatación caracterizaría la existencia de un riesgo de perturbación de servicios importantes.

([148]) Un total de 250 vuelos nacionales mensuales en Dinamarca entre Copenhague y otras 3 ciudades danesas; una media de 150 vuelos nacionales mensuales en Suecia entre Estocolmo/Gotemburgo y otras 12 ciudades suecas.

([149]) Las ciudades a las que SAS presta servicio están geográficamente dispersas por todo el territorio de Suecia y Dinamarca, y no se concentran en regiones específicas.

(271) En cualquier caso, en cuanto a si otras compañías aéreas habrían podido sustituir los servicios importantes de SAS para compensar, en un breve período de tiempo, los efectos de la perturbación de dichos servicios en Dinamarca y en Suecia, la Comisión analiza a continuación, en aras de la exhaustividad, la capacidad y la oferta desplegadas por sus competidores tanto a nivel nacional como internacional. No obstante, la Comisión señala que las observaciones formuladas por Ryanair solo cuestionan la importancia de los servicios comerciales de transporte aéreo de pasajeros prestados por SAS, que es solo uno de los factores, entre otros, que la Comisión ha tenido en cuenta. Ryanair no cuestiona en sus observaciones la importancia de los servicios de carga y repatriación que SAS prestó durante la pandemia de COVID-19 para Dinamarca y Suecia (considerando 269).

Dinamarca

(272) La Comisión observa que, en lo que respecta a los servicios nacionales, sobre la base de los elementos facilitados por Dinamarca y descritos en el considerando 68, solo Norwegian Air Shuttle ([150]) (con una ruta nacional) y Danish Air Transport ([151]) prestaron una cantidad significativa de servicios aéreos nacionales en 2019 ([152]). Entre enero y septiembre de 2020, durante la pandemia de COVID-19, Norwegian Air Shuttle redujo sus servicios aéreos nacionales en Dinamarca y su cuota de mercado bajó del 29 al 24 %, mientras que la de Danish Air Transport se elevó del 22,5 al 28,5 %. SAS siguió siendo la mayor compañía aérea a nivel nacional, con cerca del 40 % del número total de pasajeros nacionales transportados.

(273) En cuanto a los servicios internacionales con origen y destino en Dinamarca, Norwegian Air Shuttle y Ryanair ([153]) fueron, después de SAS, las principales compañías aéreas por número de pasajeros internacionales transportados en 2019, con el 15 % y el 9 % del total, respectivamente. La Comisión señala que tanto Norwegian Air Shuttle como Ryanair tenían una gran proporción de rutas estacionales con origen y destino en Dinamarca (54 rutas de un total de 85 en el caso de Norwegian Air Shuttle y 25 de las 48 rutas de Ryanair) en comparación con SAS (36 de más de 100 rutas). Entre enero y septiembre de 2020, Norwegian Air Shuttle también registró una disminución del porcentaje de pasajeros transportados (del 15 al 11 %); todas las demás compañías aéreas mantuvieron más o menos sus cuotas de mercado [la de Ryanair aumentó un 1 % ([154]), mientras que la de EasyJet disminuyó ligeramente]. De las alegaciones de Ryanair también se desprende que Norwegian Air Shuttle se encontraba en graves dificultades financieras al inicio de la pandemia de COVID-19 ([155]). Esta circunstancia también queda corroborada por los documentos internos ([156]) y los comunicados de prensa ([157]) de SAS.

(274) En vista de los elementos anteriores, cabe extraer las siguientes conclusiones. En primer lugar, parece que Norwegian Air Shuttle, principal competidor de SAS tanto a nivel nacional como internacional en Dinamarca, atravesaba graves dificultades financieras, por lo que no es verosímil esperar que esta empresa hubiera sido capaz de asumir, a corto plazo, la totalidad o una parte significativa de los servicios prestados por SAS con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca. En segundo lugar, por lo que respecta a Danish Air Transport, la Comisión señala el limitado tamaño de esta empresa, que operaba un pequeño número de rutas ([158]) con menos de veinte aeronaves (en parte aeronaves pequeñas) ([159]), por lo que también es improbable que pudiera asumir siquiera una parte de los servicios de SAS a

([150]) Norwegian Air Shuttle es una aerolínea de bajo coste que, antes de la pandemia de COVID-19, tenía un tamaño relativamente comparable al de SAS y operaba vuelos nacionales, internacionales e intercontinentales.

([151]) Danish Air Transport era una aerolínea regional que contaba con una flota más pequeña (entre 10 y 20 aeronaves).

([152]) En Dinamarca, Norwegian Air Shuttle transportó el 29 % del número total de pasajeros nacionales en 2019, y Danish Air Transport el 22 %. En Suecia, Braathens Regional transportó el 30 % del número total de pasajeros nacionales en 2019, y Norwegian Air Shuttle el 18 %.

([153]) Ryanair es también una aerolínea de bajo coste y la mayor compañía aérea de Europa que opera principalmente vuelos intraeuropeos.

([154]) EasyJet es una de las principales aerolíneas de bajo coste de Europa.

([155]) El extracto de la página 29 del artículo del grupo de reflexión dice que según las estimaciones de Roland Berger, Norwegian tenía una situación de tesorería al inicio del ejercicio que le permitiría pasar sin actividad menos de un mes, aunque la empresa matriz de Norwegian experimentó cierto alivio el 4 de mayo de 2020 gracias a un paquete de rescate que le aportó 880 millones EUR, su situación financiera sigue siendo muy precaria.

([156]) Anexo 40.1 de la notificación de Dinamarca y Suecia. En la reunión de 7 de mayo de 2020, el Consejo de Administración de SAS analizó el proceso de reestructuración de Norwegian Air Shuttle.

([157]) Véase, por ejemplo, el informe de prensa de Reuters de 1 de mayo de 2020, disponible en: https://www.reuters.com/article/uk-health-coronavirus-norwegianair-histo-idUKKBN22D4QZ (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Véase también el informe de prensa del sitio web de CNBC de 20 de abril de 2020, disponible en: https://www.cnbc.com/2020/04/20/norwegian-says-4700-jobs-at-risk-after-unit-bankruptcies-contracts-axed.html (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([158]) Véase el estudio de mercado de la aerolínea, en cuyo cuadro 3 se indica que Danish Air Transport operaba nueve rutas nacionales y cuatro internacionales en 2019.

([159]) Véase el sitio web de Danish Air Transport: https://dat-corporate.com/about-us/dat-fleet/ (última consulta el 28 de noviembre de 2020). Parte de la flota de Danish Air Transport estaba integrada por ATR, que son aeronaves diseñadas para el transporte regional con una capacidad limitada (de cincuenta a setenta asientos). Véase también una estimación de la flota histórica de Danish Air Transport (estimada en catorce aeronaves) facilitada por Planespotters.net, disponible en: https://www.planespotters.net/airline/Danish-Air-Transport?refresh=1 (última consulta el 28 de noviembre de 2020).

corto plazo, con una red, una capacidad y una frecuencia similares. Por último, en lo que respecta a Ryanair, también es poco probable que esta empresa hubiera podido hacerse cargo de los servicios prestados por SAS a corto plazo. Ryanair no manejaba tráfico nacional en Dinamarca y su tráfico internacional se limitaba a veintitrés rutas operativas todo el año antes de la pandemia de COVID-19, es decir, casi tres veces menos que SAS, mientras que el número total de rutas de Ryanair con origen y destino en Dinamarca era la mitad del de SAS. Por lo tanto, es razonable considerar que esa compañía aérea no habría sustituido los servicios de SAS a corto plazo, teniendo también en cuenta el contexto del sector de la aviación tras la pandemia de COVID-19 y la segunda ola de la pandemia que había irrumpido en el momento de la concesión de la medida (considerandos 22 a 24 y 31). La Comisión señala a este respecto que Ryanair no había presentado ningún plan de expansión de sus operaciones en Dinamarca en el momento de la concesión de la medida.

(275) Los datos facilitados por Ryanair en el estudio de mercado de la aerolínea (considerando 169) no permiten llegar a otra conclusión. Ese estudio presenta, en esencia, la evolución del tráfico aéreo con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca entre 2014 y 2019, por asientos ofrecidos y por número de rutas propuestas por las compañías aéreas. El estudio de mercado de la aerolínea concluye que las compañías de bajo coste crecieron mucho más rápidamente entre 2014 y 2019 (incremento del 66 % del crecimiento en asientos ofrecidos e incremento de 62 rutas) que las «compañías aéreas domiciliadas en Dinamarca» como SAS, que supuestamente solo habían contribuido al 3 % del crecimiento del número de asientos y añadido 14 rutas.

(276) Sin embargo, el estudio de mercado de la aerolínea es incompleto en varios aspectos.

(277) *En primer lugar*, solo describe la evolución del tráfico aéreo con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca entre 2014 y 2019, pero no facilita ninguna indicación sobre las consecuencias de la pandemia de COVID-19 en dicho tráfico aéreo, lo que constituye un elemento clave para la evaluación con arreglo al punto 49, letra b), del Marco Temporal en el presente asunto. El hecho de que las aerolíneas de bajo coste aumentaran su presencia durante el quinquenio contemplado en el análisis no constituye una prueba de que dicho aumento hubiera continuado tras la pandemia de COVID-19 que afectó a todo el sector de la aviación. Por el contrario, los datos facilitados por Dinamarca muestran que, entre enero y septiembre de 2020, las aerolíneas de bajo coste como Norwegian Air Shuttle e EasyJet redujeron sus cuotas de pasajeros transportados con origen y destino en Dinamarca, mientras que Ryanair solo aumentó su cuota ligeramente.

(278) *En segundo lugar*, aunque las aerolíneas de bajo coste aumentaron su oferta de servicios aéreos internacionales con origen y destino en Dinamarca entre 2014 y 2019, no sucedió lo mismo con el tráfico nacional: las aerolíneas de bajo coste solo operaban dos rutas nacionales, sin que se produjese incremento alguno entre 2014 y 2019, y la capacidad en número de asientos ofrecidos en esas rutas nacionales disminuyó durante ese quinquenio.

(279) *En tercer lugar*, el estudio no facilita ninguna indicación sobre la regularidad y la frecuencia de la oferta presentada por las distintas compañías aéreas analizadas, ni siquiera sobre la red y los destinos propuestos. Solo indica el número de asientos ofrecidos y el número de rutas operadas por las compañías aéreas. Sin embargo, los datos facilitados por la autoridad danesa de aviación civil y ferrocarriles muestran que, si aerolíneas de bajo coste como Norwegian Air Shuttle y Ryanair operaban en 2019 un número considerable de rutas con origen y destino en Dinamarca, más de la mitad eran estacionales (considerando 275), por lo que no operaban a frecuencias regulares a lo largo del año.

(280) *En cuarto lugar*, el estudio distingue entre SAS y «aerolíneas de bajo coste» cuando analiza el crecimiento de Dinamarca entre 2014 y 2019 en número de rutas y asientos ofrecidos. Sin embargo, no facilita información específica de cada una de las «aerolíneas de bajo coste» analizadas. Como se desprende del considerando 68, existe una gran disparidad entre las aerolíneas de bajo coste, como Norwegian Air Shuttle que, en 2019, operaba 85 rutas con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca, e EasyJet, que solo operaba dieciséis rutas con origen y destino en Dinamarca. Del mismo modo, como se indica en el artículo del grupo de reflexión facilitado por Ryanair, no todas las aerolíneas de bajo coste se encontraban en la misma situación financiera en el momento de la concesión de la medida: por ejemplo, Norwegian Air Shuttle había pasado por graves dificultades financieras en comparación con Ryanair.

(281) *Por último*, si bien el estudio de mercado de la aerolínea constató que «SAS, como principal compañía, no es el instrumento de crecimiento» del tráfico aéreo entre 2014 y 2019, no es menos cierto que en 2019, como dicho estudio demuestra, SAS operaba 95 rutas con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca, con una oferta de 7,1 millones de asientos ([160]). En comparación, el grupo de aerolíneas de bajo coste ([161]) operaba 171 rutas con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca, con una oferta de 7,1 millones de asientos. En otras palabras, SAS desplegaba en 2019 un número de asientos en vuelos con origen, destino y trayecto interno en Dinamarca equivalente al de todas las aerolíneas de bajo coste combinadas, y ofrecía un número de rutas correspondiente a más de la mitad del total de rutas operadas por todas las aerolíneas de bajo coste combinadas. Esta constatación refuerza la conclusión de que sería difícil que las aerolíneas de bajo coste, contrariamente a lo que alega Ryanair, sustituyeran las operaciones de SAS a corto plazo, en un contexto de pandemia de COVID-19 que afectaba gravemente al sector de la aviación.

Suecia

(282) La Comisión observa que, sobre la base de los elementos facilitados por Suecia y descritos en los considerandos 70 y 71, Braathens Regional y Norwegian Air Shuttle eran, a nivel nacional, las compañías aéreas que prestaban una cantidad significativa de servicios además de SAS, con un 30 % y un 18 %, respectivamente, del número total de pasajeros nacionales transportados. Braathens Regional es una aerolínea regional ([162]) que opera principalmente tráfico nacional en Suecia, con una pequeña flota (de diez a quince aeronaves) ([163]) compuesta por aeronaves pequeñas ([164]). Entre enero y septiembre de 2020, la Comisión observa que, a nivel nacional, la cuota de pasajeros transportados de Braathens Regional disminuyó del 30 al 20 %. A este respecto, cabe mencionar que Braathens Regional inició un procedimiento de quiebra en abril de 2020, por lo que interrumpió todo su tráfico hasta después del verano ([165]). Como se indica en el considerando 274, la cuota de pasajeros transportados de Norwegian Air Shuttle también disminuyó del 18 al 14 %.

(283) En cuanto a los servicios internacionales con origen y destino en Suecia, además de SAS, Norwegian Air Shuttle representaba el 18 % del total de pasajeros internacionales transportados en 2019 (más de 5 millones), seguida de Ryanair, con un 8 % (más de 2 millones), y Wizz Air y Lufthansa, con alrededor del 5 % (más de 1 millón). Wizz Air es una aerolínea de bajo coste de tamaño más o menos comparable al de SAS, mientras que Lufthansa es una de las mayores compañías aéreas de Europa. Entre enero y septiembre de 2020, durante la pandemia de COVID-19, cabe señalar que el principal competidor de SAS, Norwegian Air Shuttle, redujo significativamente su cuota de pasajeros internacionales del 18 al 13 %, mientras que la de Ryanair se mantuvo estable.

(284) En vista de esos elementos, cabe extraer las siguientes conclusiones. En primer lugar, parece que Norwegian Air Shuttle, principal competidor de SAS tanto a nivel nacional como internacional en Suecia, atravesaba graves dificultades financieras, por lo que es inverosímil que esta empresa hubiera sido capaz de asumir, a corto plazo, la totalidad o parte de los servicios prestados por SAS con origen, destino y trayecto interno en Suecia. En segundo lugar, por lo que respecta a Braathens Regional, la Comisión señala el tamaño limitado de esta sociedad, que operaba con una flota mucho más pequeña que SAS y que, al igual que Norwegian Air Shuttle, se enfrentaba a graves dificultades para mantenerse en funcionamiento. En este contexto, era inverosímil que esa empresa hubiera podido sustituir a corto plazo siquiera una parte de los servicios prestados por SAS a escala nacional. Por último, en lo que respecta a Ryanair, también es poco probable que esta empresa hubiera podido hacerse cargo de los servicios prestados por SAS a corto plazo. Ryanair no operaba tráfico nacional en Suecia, mientras que su red con origen y destino en Suecia constaba de cuarenta y cuatro rutas entre enero y septiembre de 2020, frente a las ochenta y cinco de SAS ([166]), es decir, alrededor de la mitad. Por lo tanto, es razonable considerar que esa compañía aérea no habría

([160]) Véase el cuadro 3 del estudio de mercado de la aerolínea. Las cifras utilizadas en dicho cuadro solo incluyen los vuelos con trayecto interno en Dinamarca y los vuelos intraeuropeos con origen y destino en Dinamarca. Dado que SAS también opera varios destinos intercontinentales, las cifras de la compañía se han subestimado.

([161]) La Comisión presume que este grupo está integrado *al menos* por Norwegian Air Shuttle, Ryanair e EasyJet, que en 2019 eran las principales aerolíneas de bajo coste en Dinamarca después de SAS.

([162]) Véase el sitio web de Braathens Regional, disponible en: https://www.flygbra.se/en/about-braathens-regional-airlines/corporate-information (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([163]) Véase una estimación de la flota histórica de Braathens Regional facilitada por Planespotters.net, disponible en: https://www.planespotters.net/airline/BRA-Braathens-Regional-Airlines (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Véase también una indicación facilitada por el sitio web Aviation24, disponible en: https://www.aviation24.be/airlines/bra/braathens-regional-airways-files-for-bankruptcy/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([164]) Braathens Regional solo operaba aviones ATR 72/600, con capacidad para setenta y dos pasajeros.

([165]) Véase, por ejemplo, el sitio web Aviation24, disponible en: https://www.aviation24.be/airlines/bra/braathens-regional-airways-files-for-bankruptcy/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Véase también https://simpleflying.com/covid-airline-bankruptcies/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([166]) Datos de la Agencia Sueca de Transportes.

sustituido los servicios de SAS a corto plazo, teniendo también en cuenta el contexto del sector de la aviación tras el brote de COVID-19 y la segunda ola de la pandemia que había irrumpido en el momento de la concesión de la medida. La Comisión señala a este respecto que Ryanair no había presentado ningún plan de expansión de sus operaciones en Suecia en el momento de la concesión de la medida.

(285) Por las mismas razones expuestas en los considerandos 278 a 281, los datos facilitados por Ryanair en el estudio de mercado de la aerolínea no permiten llegar a otra conclusión. Aunque ese estudio constató que «SAS, como principal compañía, no es el instrumento de crecimiento» del tráfico aéreo en Suecia entre 2014 y 2019, no es menos cierto que en 2019, como el propio estudio demuestra, SAS operaba ciento siete rutas con origen, destino y trayecto interno en Suecia, con una oferta de 10 millones de asientos ([167]). En comparación, el grupo de aerolíneas de bajo coste ([168]) operaba doscientas veintisiete rutas con origen, destino y trayecto interno en Suecia, con una oferta de 8,2 millones de asientos. En otras palabras, SAS desplegaba en 2019 un número de asientos superior al de todas las aerolíneas de bajo coste combinadas, y ofrecía un número de rutas correspondiente a casi la mitad del total de rutas operadas por todas las aerolíneas de bajo coste combinadas. Esta constatación refuerza la conclusión de que sería difícil que las aerolíneas de bajo coste sustituyeran las operaciones de SAS a corto plazo, en el contexto de la pandemia de COVID-19 que afectaba gravemente al sector de la aviación.

Conclusión

(286) Por consiguiente, la Comisión concluye que la salida de SAS habría causado una perturbación de importantes servicios aéreos para Dinamarca y para Suecia, tanto en las conexiones nacionales como en las internacionales de estos dos Estados miembros, ya que es poco probable que a corto, o más largo, plazo, alguna compañía aérea, en particular las principales competidoras de SAS, hubiera podido asumir y mantener las operaciones de esta compañía con una red, capacidad y frecuencia similares, o siquiera una parte significativa de ellas, en un contexto en el que todo el sector de la aviación se veía gravemente afectado por la pandemia de COVID-19. A este respecto, la Comisión concluye que Dinamarca y Suecia (considerando 216) no podían tener la seguridad, en el momento de la concesión de la ayuda, de que el nivel de conectividad ofrecido por SAS sería mantenido por otros competidores.

(287) Además, como indican las autoridades suecas en el considerando 217, existía un riesgo claro para Dinamarca y Suecia de perder un servicio basado en un modelo radial, por el que SAS permitía que los pasajeros nacionales se conectaran sin problemas con los vuelos internacionales, garantizando así la conectividad tanto nacional como internacional de ambos países con grandes centros de negocios de la Unión y fuera de ella. Este servicio no era prestado por ninguno de los principales competidores de SAS, ni antes ni después de la pandemia de COVID-19.

(288) Estas conclusiones no quedan desvirtuadas por la afirmación general de Ryanair recogida en el considerando 177, basada en el informe sobre política de competencia de la Comisión de 2014, en el sentido de que las compañías aéreas que han quebrado en el pasado han sido sustituidas por lo general por compañías más eficientes, como las aerolíneas de bajo coste, tal como demuestran los supuestos precedentes de Sabena, Malev y Spanair. La Comisión señala, en primer lugar, que dicho artículo prevé expresamente una cláusula de exención de responsabilidad que indica inequívocamente que no expresa una declaración oficial de la Comisión. En cualquier caso, la Comisión señala que dicho artículo, redactado en 2014, no se refería a la situación de quiebra potencial de una compañía aérea en un contexto de pandemia que afectaba gravemente a todo el sector, como el de la pandemia de COVID-19. Del mismo modo, por lo que respecta a los precedentes de Malev y Spanair ([169]) citados por Ryanair, la Comisión considera que se corresponden con situaciones que se produjeron todas ellas en un contexto y un momento diferentes, en Estados miembros con una situación geográfica y de mercado diferente y todo en relación con diferentes empresas. No sirven de base a la Comisión para valorar si, en el presente asunto, no existía riesgo de perturbación de los importantes servicios aéreos prestados por SAS para Suecia y Dinamarca en un contexto de grave crisis sanitaria que afectaba a todo el sector de la aviación.

([167]) Las cifras utilizadas en el estudio de mercado de la aerolínea solo incluyen los vuelos en Suecia y los vuelos intraeuropeos con origen y destino en Suecia. Dado que SAS también opera varios destinos intercontinentales, las cifras de la compañía se han subestimado.

([168]) La Comisión presume que este grupo está integrado *al menos* por Norwegian Air Shuttle, Ryanair y Wizz Air, que en 2019 eran las principales aerolíneas de bajo coste en Suecia después de SAS.

([169]) Ryanair no aportó ninguna información relativa a las consecuencias de la quiebra de Sabena.

(289) Además, la alegación de Ryanair de que la Comisión se contradice al concluir, por una parte, que las operaciones de SAS no podían ser sustituidas y, por otra, que SAS no tiene poder de mercado, carece también de fundamento. Ryanair equipara la perturbación de servicios importantes al hecho de poseer un poder de mercado significativo. Sin embargo, una empresa puede prestar servicios importantes desde el punto de vista del Estado miembro, sin que ello implique necesariamente que posee un poder de mercado significativo.

Evitar las dificultades sociales y el fallo del mercado a causa de una pérdida significativa de empleo

(290) La Comisión observa asimismo que SAS es una importante empleadora directa e indirecta en Dinamarca y Suecia. En primer lugar, en 2019, SAS todavía empleaba directamente a cerca de 6 000 trabajadores (considerando 74), centraba sus servicios de transporte aéreo en los viajes de negocios (más del 50 % de sus pasajeros desde 2015) y destinaba aproximadamente 4 000 millones SEK a gastos de proveedores, contribuyendo así también indirectamente al PIB sueco y danés (considerando 75). A este respecto, Dinamarca y Suecia realizaron estudios que determinaron que SAS contribuyó directa e indirectamente al PIB danés y sueco con varios miles de millones de euros anuales (considerando 75).

(291) Por lo tanto, la Comisión considera que la salida de SAS del mercado podría haber ocasionado graves dificultades sociales debido a los efectos directos e indirectos derivados de la pérdida de empleo que una quiebra o suspensión de pagos podría provocar. En consecuencia, la intervención de Suecia y Dinamarca estaba justificada para evitar las dificultades sociales y los fallos del mercado derivados de esa importante pérdida de empleo.

(292) Contrariamente al argumento de Ryanair expuesto en el considerando 176, la contribución de SAS al empleo en la economía danesa y sueca es sustancial en sí misma, habida cuenta del número de empleados que tenía la compañía, pero también de los puestos de trabajo indirectos que creaba, sin que sea necesario comparar dicha contribución con el resto del sector de aviación. Del mismo modo, el hecho de que la contribución de SAS al empleo danés y sueco pueda ser inferior tras la pandemia, debido a las dificultades financieras de la compañía, es irrelevante. De hecho, el objetivo de Dinamarca y Suecia era también evitar, en el momento de la concesión de la ayuda, nuevas dificultades sociales y fallos del mercado derivados de la importante pérdida de empleo directo e indirecto que provocaría la posible salida de SAS del mercado. Por consiguiente, la ayuda también tenía por objeto evitar que se exacerbasen las graves perturbaciones causadas por la pandemia de COVID-19 que ya afectaban a la economía danesa y sueca.

Conclusión

(293) En vista de todos estos elementos, la Comisión concluye que, habida cuenta del riesgo de perturbación de varios servicios importantes prestados por SAS (servicios de transporte de pasajeros, servicios de repatriación, servicios de carga de equipos médicos, etcétera) que en su ausencia probablemente no serían prestados por otras compañías aéreas en una medida similar (o no se prestaría en absoluto), y con el fin de evitar nuevas dificultades sociales y fallos del mercado ocasionados por una pérdida significativa de empleo, Dinamarca y Suecia demostraron que la intervención en favor de SAS respondía al interés común.

(294) Por lo tanto, se respeta el punto 49, letra b), del Marco Temporal.

6.3.1.3. Conformidad con la sección 49, letra c), del Marco Temporal

(295) En virtud del punto 49, letra c), del Marco Temporal, los Estados miembros deben demostrar que «el beneficiario no puede conseguir financiación en los mercados en condiciones asequibles y las medidas horizontales existentes en el Estado miembro en cuestión para cubrir las necesidades de liquidez son insuficientes para garantizar su viabilidad».

(296) Como observación preliminar, la Comisión señala que, como se explica en la sección 2.1.3, las medidas de mitigación adoptadas y la ayuda estatal recibida por SAS eran insuficientes para remediar sus necesidades financieras de capital y liquidez derivadas de la pandemia de COVID-19 y de las medidas de contención conexas. La compañía seguía teniendo la expectativa de alcanzar una posición patrimonial negativa de 9 400 millones SEK y quedarse sin liquidez en diciembre de 2020. Esta posición patrimonial negativa no solo afectaba a la liquidez de SAS, sino que también amenazaba su solvencia y viabilidad a corto plazo. Para resolver su problema de solvencia, SAS necesitaba restablecer urgentemente su balance con nuevos fondos propios para evitar salir del mercado (sección 6.3.1.1). Esto no podía lograrse asumiendo más deuda, ya que ello habría resultado ineficaz para lograr el resultado deseado.

(297) Antes de la pandemia de COVID-19, y tal como se explica en el considerando 151, las fuentes de financiación de SAS consistían principalmente en:

— deuda no garantizada o instrumentos híbridos (por ejemplo, líneas de crédito renovables, obligaciones no garantizadas u obligaciones híbridas) ([170]);

— deuda garantizada y arrendamientos operativos respaldados por garantías reales en forma de activos propios (por ejemplo, aeronaves); y

— participaciones de capital.

(298) Sin embargo, de los hechos facilitados por Dinamarca y Suecia, descritos en la sección 2.1.5, y de las observaciones de SAS resumidas en la sección 4.1.2, se desprende claramente que, a pesar de las medidas de mitigación adoptadas por la compañía y de la ayuda estatal que había recibido anteriormente, la deteriorada situación financiera de SAS en marzo de 2020 hizo que aumentasen sus necesidades de capital y liquidez hasta tal punto que no podían cubrirse obteniendo financiación en el mercado en condiciones asequibles, ni con el amparo de las medidas horizontales existentes en Dinamarca y Suecia.

(299) En primer lugar, SAS no podía acceder a financiación en forma de deuda no garantizada e instrumentos híbridos en condiciones asequibles.

(300) En particular, existen datos contrastados que indican que los inversores privados intentaban reducir su exposición financiera a SAS en el momento de la concesión de la medida. La Comisión señala, a este respecto, que un punto de partida fiable para esta evaluación es el deterioro de la calificación crediticia de la compañía, en la que los inversores suelen basarse para calibrar el riesgo que entraña la inversión. Cabe señalar que Standard & Poor's había asignado a SAS una calificación B+ el 16 de enero de 2020, es decir, antes de la pandemia de COVID-19, pero la rebajó a CCC el 10 de junio de 2020 (considerando 154), lo que tuvo repercusiones negativas para la capacidad de la compañía de financiarse en condiciones asequibles en el mercado mediante deuda no garantizada e instrumentos híbridos. Moody's llevó a cabo una rebaja similar, habida cuenta de las malas perspectivas financieras de la compañía en ausencia de recapitalización (considerando 79). El deterioro de la calificación crediticia de SAS queda todavía más de manifiesto por el hecho de que las obligaciones en circulación y los instrumentos híbridos de la compañía se negociaron con calificaciones de grado especulativo en los mercados secundarios en junio de 2020 (considerando 155). La evolución de los precios de estos instrumentos entre diciembre de 2019 y junio de 2020 indica claramente el deseo de los inversores privados de reducir su exposición financiera a SAS. SAS tampoco pudo prorrogar el programa ETMN que tenía en marcha antes de la pandemia ([171]) (considerando 152). Además, es probable que, entre la base de inversores en deuda en circulación e instrumentos híbridos, el apetito de inversión en nuevos instrumentos en condiciones asequibles fuera insignificante, ya que se pidió a dichos inversores que convirtieran sus instrumentos existentes en condiciones menos preferenciales como parte de la recapitalización (considerando 156).

(301) En segundo lugar, SAS no podía acceder a financiación en el mercado en condiciones asequibles en forma de deuda garantizada con aeronaves libres de cargas u otros tipos de activos.

(302) De hecho, después del brote de COVID-19 en marzo de 2020, la compañía realizó un intento de contratar una línea de crédito renovable con un grupo de bancos que resultó infructuoso sin apoyo estatal, ya que los bancos no estaban dispuestos a asumir ningún riesgo que no estuviera garantizado (considerando 78). Esto sin duda indica que, en aquel momento, había muy poca voluntad de conceder préstamos, incluso con el respaldo de garantías reales, a las empresas del sector de aviación. En última instancia, SAS contrató la línea de crédito renovable respaldada en un 90 % por las garantías estatales, pero los bancos exigieron que la parte no garantizada restante se garantizase con activos libres de cargas propiedad de la compañía. A este respecto, la Comisión observa que el grupo de bancos exigía importantes garantías reales en comparación con su propia exposición al riesgo (considerando 78) ([172]). Además, como demostró SAS (considerando 158), la compañía no disponía de un número suficiente de aeronaves libres de cargas para cubrir una parte significativa de sus necesidades de liquidez o capital, ya que para ello solo

([170]) Como puede verse en la página 110 de su informe anual de 2019, SAS había suscrito diversas líneas de crédito a corto plazo para obtener financiación adicional en caso necesario. Este informe está a disposición del público en https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (consultado por última vez el 28 de noviembre de 2023).

([171]) Como había solicitado, la Comisión recibió datos fehacientes que confirmaban la indisponibilidad del programa ETMN en el momento de la recapitalización, en forma de carta de denegación de [...].

([172]) Para alcanzar el acuerdo sobre la línea de crédito renovable, SAS tuvo que aportar como garantía real a los bancos un paquete de activos aeronáuticos por un valor total que representaba el doble del importe no garantizado de dicha línea que quedaba a riesgo de los bancos (un 10 % del importe nominal del préstamo), y una pignoración negativa sobre los préstamos y cuentas intragrupo de la compañía. Es evidente que este acuerdo ya limitaba la garantía restante a disposición de SAS en el momento de la recapitalización.

podía contar razonablemente con cuatro aeronaves de tecnología moderna. Por otra parte, las condiciones relativas a la línea de crédito renovable constituyen una indicación adicional de que no era probable que SAS tuviera acceso a deuda garantizada en condiciones asequibles en el momento de la concesión de la medida (considerando 158) ([173]). Por último, la Comisión considera que los activos restantes que, en teoría, podrían haberse utilizado como garantía real (como el programa Eurobonus) no habrían sido una solución eficaz para los problemas de liquidez y solvencia de SAS, habida cuenta, en particular, de la urgencia de actuar en el momento de la concesión de la medida y de las limitaciones temporales asociadas a la posibilidad de desinversión de dichos activos (considerandos 48 y 159).

(303) En tercer lugar, para abordar el problema de solvencia derivado de su importante posición patrimonial negativa en el momento de la concesión de la medida, SAS necesitaba restablecer urgentemente su balance con nuevos fondos propios para evitar su salida del mercado. El balance de una sociedad no puede restablecerse asumiendo más deuda, ya que ello habría sido ineficaz para lograr el resultado deseado (considerando 297) ([174]). En este contexto, SAS necesitaba una inyección de capital procedente de los accionistas existentes o de nuevos inversores para resolver sus problemas de solvencia y restablecer gradualmente su acceso a los mercados financieros en condiciones asequibles.

(304) A este respecto, la Comisión señala que la medida se concibió, en efecto, para facilitar la participación de inversores privados a fin de cubrir en la medida de lo posible las necesidades de capital y liquidez de SAS. En particular, SAS hizo esto ofreciendo a los inversores privados condiciones atractivas para participar en la emisión de derechos preferentes y negociando un reparto de cargas con accionistas distintos de Dinamarca y Suecia (considerandos 84, 85, 117 y 162).

(305) Por último, la Comisión señala que ningún otro instrumento horizontal a disposición de SAS en el momento de la concesión de la medida habría sido suficiente para cubrir las necesidades de liquidez de la compañía y garantizar su viabilidad (considerando 82).

(306) La alegación de Ryanair sobre este punto (considerandos 180 a 184) no altera estas constataciones.

(307) En primer lugar, por lo que se refiere al argumento de Ryanair de que la evaluación de la Comisión se basó exclusivamente en las afirmaciones de las autoridades suecas y danesas (considerando 180), la Comisión se remite a la sección anterior de la presente Decisión (considerando 263).

(308) En segundo lugar, Ryanair afirma que SAS podría haber obtenido financiación de inversores distintos de sus accionistas existentes a través de una oferta pública de acciones, sin la participación de Suecia y Dinamarca. Sobre la base de las pruebas incluidas en el informe Oxera, indica que nueve compañías aéreas recaudaron un total de 6 200 millones EUR durante el período comprendido entre abril y diciembre de 2020 (considerando 182) ([175]). Sin embargo, la alegación de Ryanair no ofrece pruebas concretas de la financiación privada disponible para SAS en el momento de la concesión de la medida. El hecho de que varias compañías aéreas pudieran haber financiado su capital en el mercado no significa necesariamente que esas empresas se encontraran en una situación comparable a la de SAS o que otras opciones similares estuvieran (suficientemente) disponibles para SAS o pudieran haber sustituido (parcialmente) a la medida ([176]).

([173]) Con arreglo a las condiciones del contrato de la línea de crédito renovable celebrado con los bancos, SAS tuvo que aportar como garantía real un paquete de activos aeronáuticos por un valor total que representaba el doble del importe no garantizado de dicha línea que quedaba a riesgo de los bancos (un 10 % del importe nominal del préstamo) junto con una pignoración negativa sobre los préstamos y cuentas intragrupo de la compañía.

([174]) Para ilustrar la magnitud relativa de los problemas de solvencia de SAS frente a las meras necesidades de liquidez, vale la pena comparar su posición patrimonial prevista a finales de 2020 (– 9 400 millones SEK) con el importe de ayuda aprobado en el marco de la medida (11 000 millones SEK). Como se ha descrito en la nota a pie de página 123, esta opinión se ve confirmada por varios estudios realizados por bancos como Den Norske Bank (DNB), que el 28 de mayo de 2020 formuló la siguiente observación: «Dado que el patrimonio neto contable ya se encuentra en territorio negativo, un balance con niveles de deuda insostenibles y una perspectiva de pérdidas de beneficios significativas continuadas en un escenario de incremento que duraría años, estimamos que podrían necesitarse hasta 10 000 millones SEK de nueva financiación».

([175]) Según Ryanair, esas compañías aéreas eran la propia Ryanair, EasyJet, IAG, Air Canada, United Airlines, American Airlines, Spirit Airlines, Norwegian Airlines y Hawaiian Airlines.

([176]) También cabe mencionar que la estructura de capital de las compañías aéreas, su modelo de negocio, su estatuto jurídico y su acceso a capital externo pueden variar considerablemente. Ryanair no aporta ninguna prueba que permita establecer la comparabilidad entre SAS y todas las empresas mencionadas.

(309) En cualquier caso, basta con señalar que la medida permitió que otros inversores distintos de los accionistas elegibles y existentes de SAS participaran en la emisión de derechos preferentes (considerando 104). A este respecto, la Comisión observa que del resultado de la emisión de derechos preferentes se desprende que, si bien el interés de los inversores privados fue superior al esperado, no se obtuvo suficiente capital de los inversores del mercado para cubrir la totalidad de la operación, ya que la suscripción por parte de los accionistas existentes y nuevos representaba aproximadamente el 90 % del importe total de las acciones ofertadas en la emisión de derechos preferentes. En estas circunstancias, debían ejercerse los compromisos de garantía de las autoridades danesas y suecas para lograr la ampliación de capital necesaria. Esta constatación confirma que, incluso con los compromisos de garantía de Dinamarca y Suecia, SAS no disponía de suficiente inversión privada para financiar su capital en el momento de la concesión de la medida (considerandos 104 y 105).

(310) Además, la Comisión observa que las compañías aéreas mencionadas por Ryanair habían obtenido anteriormente préstamos en condiciones favorables para cubrir sus necesidades de liquidez. Estos préstamos pueden haber tenido el efecto de hacer más atractiva la emisión de derechos preferentes o la aportación de capital para los inversores privados. Como consecuencia de ello, estos préstamos no representan una referencia fiable que respalde el argumento de Ryanair de que otras compañías aéreas pudieron obtener inversión privada para financiar su capital durante la pandemia de COVID-19, sin ningún apoyo público.

(311) Para ilustrar este punto, el informe Oxera indica que IAG recaudó más de 2 000 millones EUR en emisiones de derechos preferentes suscritos proporcionalmente por los accionistas existentes. Sin embargo, cabe mencionar que en mayo de 2020 (antes de la emisión de derechos preferentes) Iberia y Vueling, dos filiales de IAG, obtuvieron préstamos por un importe total de 1 000 millones EUR de bancos comerciales garantizados por el Instituto de Crédito Oficial ([177]). Lo mismo se aplica a Ryanair ([178]) y EasyJet ([179]), que recibieron sendos préstamos de 600 millones GBP del Gobierno de Inglaterra y del Banco de Inglaterra en el marco del mecanismo público de financiación de empresas en el contexto de la COVID-19 (que hizo posible que las empresas del Reino Unido solicitasen préstamos a tipos comerciales anteriores a la COVID-19). Por último, Allegiant Air, American Airlines, Hawaiian Airlines y Spirit Airlines recibieron apoyo público en forma de subvenciones y préstamos del Departamento del Tesoro del Gobierno de los Estados Unidos en abril de 2020 ([180]). En cambio, cuando SAS recibió ayuda antes de la medida (sección 2.1.3.2), dicha ayuda se concedió principalmente a través de una garantía estatal de importe inferior al que recibieron esas compañías aéreas. Ese mecanismo de financiación debía cancelarse de inmediato y reembolsarse íntegramente en el caso de que SAS llevara a cabo una recapitalización (considerando 81).

(312) En tercer lugar, Ryanair alega que SAS podría haber obtenido financiación de inversores del mercado mediante deuda, sobre la base de los datos fehacientes incluidos en el informe Oxera, que indican que varias compañías aéreas con calificaciones crediticias comparables a las de SAS pudieron obtener cantidades significativas de financiación en los mercados mediante deuda al inicio de la pandemia de COVID-19 ([181]). En particular, Ryanair alega que SAS podría haber utilizado sus cincuenta y cinco aeronaves libres de cargas como garantía real para obtener deuda garantizada en condiciones más asequibles.

(313) Como se indica en el considerando 309, Ryanair no ofrece pruebas concretas de la financiación privada de que disponía SAS en el momento de la concesión de la medida. El hecho de que varias compañías aéreas pudieran haber obtenido financiación mediante deuda garantizada o no garantizada en el mercado no significa necesariamente que esas empresas se encontraran en una situación comparable a la de SAS o que la compañía tuviera otras opciones similares (suficientemente) disponibles o que pudieran haber sustituido (parcialmente) a la recapitalización estatal ([182]).

([177]) Véase, por ejemplo, https://www.iairgroup.com/en/newsroom/press-releases/newsroom-listing/2020/ib-vy-loan-agreements (última consulta el 28 de noviembre de 2023). Véanse también los informes de prensa sobre la concesión del mismo tipo de préstamo del Gobierno de Inglaterra al grupo IAG: https://www.aljazeera.com/economy/2020/5/7/british-airways-parent-iag-taps-uk-government-funds-for-help (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([178]) Véase, por ejemplo, https://news.sky.com/story/coronavirus-airlines-among-businesses-given-bank-of-england-bailouts-12000568 (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([179]) Véase, por ejemplo, https://www.theguardian.com/business/2020/apr/06/easyjet-secures-600m-coronavirus-loan-from-uk-treasury-and-bank (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([180]) Véase, por ejemplo, https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assisting-american-industry/payroll-support-program-payment (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([181]) Según Ryanair, esas compañías aéreas eran American Airlines, Allegiant Air, Azul, Hawaiian Airlines, Spirit Airlines y GOL Airlines.

([182]) También cabe mencionar que la estructura de capital de las compañías aéreas, su modelo de negocio, su estatuto jurídico y su acceso a capital externo pueden variar considerablemente. Ryanair no aporta ninguna prueba que permita establecer la comparabilidad entre SAS y todas las empresas mencionadas.

(314) Como también se explica en el considerando 304, la Comisión reitera que SAS necesitaba restablecer urgentemente su balance con nuevos fondos propios, con el fin de resolver su problema de solvencia y evitar su salida del mercado. Solo mediante la obtención de nuevo capital de inversores nuevos o de los ya existentes podría SAS comenzar a restablecer su balance, resolver sus problemas de solvencia con la urgencia requerida y restablecer gradualmente su acceso a financiación en el mercado en condiciones asequibles.

(315) Además, los ejemplos de compañías aéreas facilitados por Ryanair con una calificación crediticia de entre Ba3 y B1 no sirven en modo alguno de base para realizar una comparación equiparable, ya que la calificación crediticia de SAS se rebajó de B+ a CCC el 10 de junio de 2020 (véase el considerando 300). Por lo tanto, las operaciones enumeradas realizadas por determinadas compañías aéreas no constituyen una referencia fiable para demostrar el argumento de Ryanair de que compañías comparables pudieron obtener financiación de los inversores mediante deuda durante la pandemia de COVID-19.

(316) Por otra parte, SAS no tenía cincuenta y cinco aeronaves libres de cargas ([183]) que pudiera utilizar como garantía real para obtener deuda garantizada en condiciones más asequibles, contrariamente a lo que alegó Ryanair. Como se explica en el considerando 303, SAS no disponía de un número suficiente de aeronaves libres de cargas para cubrir una parte significativa de sus necesidades de liquidez o capital, ya que para ello solo podía contar razonablemente con cuatro aeronaves de tecnología moderna. Y más aún, las condiciones relativas a la línea de crédito renovable constituyen una indicación adicional de que no era probable que SAS dispusiera de deuda garantizada en condiciones asequibles en el momento de la concesión de la medida (considerando 303).

(317) En cuarto lugar, Ryanair critica a la Comisión por no tomar en consideración si SAS hubiese podido realizar otras operaciones con participantes privados en el mercado que supuestamente hubieran contribuido a mejorar la liquidez de la compañía sin aumentar su deuda, como la emisión de instrumentos híbridos o la venta de aeronaves hipotecadas.

(318) Sobre la base de los datos que se le presentaron, la Comisión considera altamente improbable que SAS pudiera acceder a financiación en forma de instrumentos híbridos en condiciones asequibles (véase el considerando 300). También es importante tener en cuenta que las calificaciones crediticias de SAS se rebajaron en junio de 2020, lo que afectó negativamente a la capacidad de la empresa para financiarse en condiciones asequibles en el mercado de instrumentos híbridos. Esto queda también demostrado por el hecho de que los instrumentos híbridos en circulación de SAS se negociaron con calificaciones de grado especulativo en los mercados secundarios en el momento de la recapitalización, como se desprende de la evolución de los precios de dichos instrumentos entre diciembre de 2019 y junio de 2020.

(319) Además, en virtud del punto 49, letra c), del Marco Temporal, la Comisión está obligada a evaluar si un beneficiario de la ayuda podría acceder a financiación alternativa en el mercado en condiciones asequibles. Así pues, esta evaluación no implica comprobar si el beneficiario podía reducir aún más sus actividades, como sugiere Ryanair. Por lo tanto, no está justificada la alegación de Ryanair de que SAS debería estar obligada a considerar la venta de aeronaves hipotecadas como una forma de financiación alternativa en el mercado en condiciones asequibles, lo que, de hecho, daría lugar a una reducción de las operaciones de la compañía.

(320) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que SAS no podía encontrar financiación en los mercados en condiciones asequibles, y que las medidas horizontales existentes en el Estado miembro en cuestión para cubrir sus necesidades de liquidez eran insuficientes para garantizar su viabilidad. Por consiguiente, la medida cumple lo dispuesto en el punto 49, letra c), del Marco Temporal.

6.3.1.4. Conformidad con el punto 49, letra d), del Marco Temporal

(321) Según el punto 49, letra d), del Marco Temporal, los Estados miembros deben demostrar que «el beneficiario no es una empresa que ya estaba en crisis el 31 de diciembre de 2019 (a tenor del Reglamento general de exención por categorías)».

(322) Como observación preliminar, Ryanair señaló acertadamente que, en su decisión inicial, la Comisión se basó en las cuentas no consolidadas de SAS para realizar su evaluación con arreglo al punto 49, letra d), del Marco Temporal (véase el considerando 185). La Comisión ha evaluado más detenidamente las condiciones establecidas en el artículo 2, apartado 18, letras a) y c), del RGEC, utilizando las cuentas consolidadas de SAS, que se elaboraron de conformidad con las normas financieras y contables aplicables.

([183]) Para calcular esta cifra, Ryanair se limita a suponer que todas las aeronaves que tenía la compañía en propiedad a 31 de octubre de 2019 seguían libres de cargas en el momento de la recapitalización.

(323) De ahí que, sobre la base de los datos facilitados por las autoridades danesas y suecas (considerando 98), la Comisión revisara las cuentas consolidadas de SAS, como sociedad de responsabilidad limitada y empresa matriz del Grupo SAS. La Comisión constató que SAS no perdió más de la mitad de su capital social suscrito como consecuencia de las pérdidas acumuladas [véase el artículo 2, apartado 18, letra a), del RGEC]. Según los estados financieros consolidados de SAS, su capital social a 31 de diciembre de 2019 (5 700 millones SEK) se mantenía por encima de la mitad de su capital social suscrito (7 700 millones SEK). En segundo lugar, la Comisión constató que SAS no estaba sujeta a un procedimiento de quiebra o insolvencia, ni cumplía los criterios establecidos en la legislación nacional para ser sometida a dicho procedimiento a petición de los acreedores [véase el artículo 2, apartado 18, letra c), del RGEC]. Por último, sobre la base de las cuentas consolidadas de SAS, la Comisión calculó su ratio de deuda/capital en libros a 31 de diciembre de 2019 (4,96). La Comisión observa que este valor se mantuvo por debajo del umbral de 7,5 establecido en el artículo 2, apartado 18, letra e), del RGEC.

(324) De ello se desprende que SAS no era una empresa que ya estuviera en crisis el 31 de diciembre de 2019 en el sentido del RGEC. Por tanto, la medida cumple lo dispuesto en el punto 49, letra d), del Marco Temporal.

6.3.2. *Tipos de medidas de recapitalización*

(325) Según el punto 52 del Marco Temporal, «[l]os Estados miembros pueden tomar medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19 utilizando dos conjuntos distintos de instrumentos de recapitalización: a) instrumentos de capital, en particular la emisión de nuevas acciones ordinarias o preferentes; y/o b) instrumentos con un componente de capital (denominados "instrumentos híbridos de capital") ([184]), en particular los derechos de participación en beneficios, las participaciones sin voto y las obligaciones convertibles garantizadas o no garantizadas». El punto 53 del Marco Temporal establece que «[l]a intervención estatal puede adoptar la forma de cualquier variación de los instrumentos antes citados o de una combinación de instrumentos de capital e instrumentos híbridos de capital». En cualquier caso, «[e]l Estado miembro debe garantizar que los instrumentos de recapitalización seleccionados y las condiciones impuestas sean adecuados para satisfacer las necesidades de recapitalización del beneficiario y, al mismo tiempo, que sean los que menos falseen la competencia».

(326) Como se menciona en el considerando 99, la medida es una combinación de un instrumento de capital y de instrumentos híbridos de capital.

(327) El instrumento de capital consistió finalmente en un total de 3 540 millones SEK aportados por Dinamarca y Suecia a SAS a cambio de la emisión por la compañía de nuevas acciones ordinarias (considerandos 103 a 105).

(328) Los instrumentos híbridos de capital adoptaron la forma de 6 000 millones SEK en nuevas obligaciones híbridas perpetuas mantenidas y desembolsadas en su totalidad por Dinamarca y Suecia (considerando 106). Estos instrumentos cumplen los requisitos para considerarse capital con arreglo a las NIIF.

(329) Por lo que se refiere más concretamente al punto 53 del Marco Temporal, Ryanair señaló en sus observaciones que la Comisión no explicó por qué la medida era adecuada para atender las necesidades de recapitalización de SAS y que no evaluó que la medida fuera la que menos falseaba la competencia, en particular en comparación con otros posibles instrumentos de ayuda (considerando 187).

(330) En respuesta a esta observación, es necesario recordar que cabe considerar que un instrumento de recapitalización y las condiciones impuestas son adecuados para satisfacer las necesidades de recapitalización del beneficiario y, al mismo tiempo, son los que menos falsean la competencia, como se establece en el punto 53 del Marco Temporal, si se cumplen los diversos requisitos establecidos en dicho marco a tal efecto y en relación con el importe de la recapitalización (sección 3.11.4), la remuneración y la salida del Estado (sección 3.11.5), la gobernanza y la prevención del falseamiento indebido de la competencia (sección 3.11.6) y la estrategia de salida del Estado de la participación resultante de la recapitalización (sección 3.11.7). Todos esos requisitos están destinados precisamente a garantizar que la medida en cuestión y las condiciones impuestas no vayan más allá de lo adecuado para satisfacer las necesidades de recapitalización del beneficiario y, al mismo tiempo, que sean las que menos falseen la competencia. Por lo tanto, si se cumplen esos requisitos, el instrumento de recapitalización seleccionado debe considerarse conforme con el punto 53 del Marco Temporal. Todos esos requisitos se evalúan en las secciones siguientes.

([184]) Los instrumentos híbridos de capital son instrumentos que presentan características propias tanto de la deuda como del capital. Por ejemplo, las obligaciones convertibles son remuneradas como obligaciones hasta que se convierten en acciones. Así, la evaluación de la remuneración global de los instrumentos híbridos de capital depende, por una parte, de su remuneración mientras son instrumentos asimilables a la deuda y, por otra, de las condiciones para su conversión en instrumentos asimilables a las acciones.

(331) En cuanto a la existencia de instrumentos de ayuda alternativos, la Comisión ya concluyó en la sección 6.3.1.3 que, en el presente asunto, no había otras alternativas a la medida. Además, según reiterada jurisprudencia, la Comisión no está obligada a demostrar con total certeza que ninguna otra medida de ayuda imaginable, que es, por definición, hipotética, sería más adecuada y menos susceptible de falsear la competencia ([185]).

6.3.3. *Importe de la recapitalización (punto 54 del Marco Temporal)*

(332) Según el punto 54 del Marco Temporal, «[a] fin de garantizar la proporcionalidad de la ayuda, el importe de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no puede superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario, y no debe ir más allá del restablecimiento de la estructura de capital del beneficiario previa a la pandemia de COVID-19, es decir, de la situación a 31 de diciembre de 2019. Al evaluar la proporcionalidad de la ayuda, se tendrá en cuenta la ayuda estatal recibida o prevista en el contexto de la pandemia COVID-19».

(333) La prueba de proporcionalidad establecida en el punto 54 tiene dos condiciones acumulativas. Por una parte, la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no debe superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario, es decir, no puede ir más allá del importe mínimo de ayuda de recapitalización necesario para restablecer el acceso de la empresa a los mercados de capitales privados (y, por tanto, poder obtener financiación mediante deuda o capital a tipos asequibles en los mercados). Por otra parte, la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no puede ir más allá del restablecimiento de la estructura de capital del beneficiario a la que tenía con anterioridad al brote.

(334) Como se indica en el considerando 16, la evaluación de la medida, tras la anulación de la decisión inicial por parte del Tribunal General, debe basarse en los hechos y elementos existentes en el momento en que se concedió la ayuda. Por esta razón, la evaluación de la Comisión utiliza previsiones y estimaciones elaboradas en ese momento para determinadas cifras. La Comisión se ha basado en las cuentas consolidadas de todo el Grupo SAS, incluidas las de SAS y sus filiales, para llevar a cabo su evaluación de la proporcionalidad con arreglo al punto 54 del Marco Temporal.

(335) En primer lugar, para evaluar si la ayuda corresponde al mínimo necesario para restablecer la estructura de capital del beneficiario anterior al brote de COVID-19, la Comisión tuvo en cuenta las proyecciones financieras relativas a i) la posición de capital del beneficiario, y ii) la ratio de deuda/capital del beneficiario. Estas proyecciones se referían a la situación tras la recapitalización en el contexto de la COVID-19 al final del ejercicio fiscal 2021. La Comisión comparó el valor de estos indicadores con los anteriores al brote de COVID-19 ([186]).

(336) En segundo lugar, para evaluar si la ayuda corresponde al mínimo necesario para garantizar la viabilidad de SAS, la Comisión determinó el importe mínimo que necesitaría alcanzar la ayuda estatal de recapitalización para restablecer el acceso de la compañía a los mercados de capitales (deuda o capital). A tal fin, la Comisión analizó los siguientes indicadores (según las previsiones):

— La ratio de deuda neta/capital, que es normalmente la que tienen en cuenta las agencias de calificación para evaluar la solvencia de las empresas. En particular, la Comisión comparará la ratio de deuda neta/capital del beneficiario después de la medida con un valor de referencia de las ratios de deuda neta/capital de otras compañías aéreas europeas anteriores al brote de COVID-19, es decir, la situación a 31 de diciembre de 2019. La Comisión considera que la ratio de deuda neta/capital del tercer cuartil de empresas comparables es una referencia útil y adecuada.

— La ratio de deuda neta/EBITDA, otro indicador que utilizan las agencias de calificación para determinar la solvencia de una empresa. En particular, la Comisión evaluará si la ratio de deuda neta/EBITDA tras la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no está por debajo del umbral de 3,0-3,5. Se trata de un criterio conservador, ya que es práctica habitual considerar que una ratio de deuda neta/EBITDA superior a 3,5 es señal de poca solvencia. Aunque las calificaciones crediticias reales dependen de varios factores, las empresas cuya ratio de deuda neta/EBITDA alcanza esos valores no suelen tener una calificación de grado de inversión, lo que significa que les resulta más difícil y caro acceder a los mercados de capitales privados.

([185]) Véase, a tal efecto, la sentencia de 6 de mayo de 2019, Scor/Comisión, T-135/17, EU:T:2019:287, apartado 94.

([186]) Dado que el ejercicio fiscal de SAS va del 1 de noviembre al 31 de octubre, el balance del primer trimestre de 2020, que finaliza el 31 de enero, es el último anterior al brote de COVID-19. Por lo tanto, la Comisión considera apropiado utilizar los datos del primer trimestre del ejercicio fiscal 2020 (que finalizó en enero de 2020) para evaluar la situación anterior a la COVID-19, en lugar de utilizar los datos del 31 de diciembre de 2019.

— La ratio de activo a fondos propios, otro indicador que forma parte de la valoración de solvencia de una empresa. La Comisión utilizó esta ratio para llevar a cabo la misma prueba de evaluación comparativa que con la ratio de deuda neta/capital.

— La ratio de preparación financiera, que es la relación entre los fondos líquidos de una empresa, incluidas las líneas de crédito no utilizadas, y sus costes fijos. La Comisión comparó este porcentaje con el umbral del 25 %. Un índice de preparación financiera inferior al 25 % daría lugar a un seguimiento más estricto por parte de la autoridad de aviación. Para permitir que SAS siguiera siendo titular de una licencia de aviación en esa situación, dicha autoridad le exigiría que elaborase informes financieros trimestrales, en lugar de anuales, y un plan de restablecimiento en el que se indicaran las medidas para volver a situar el índice en un valor superior al 25 %.

(337) Ryanair equipara el concepto de viabilidad a un nivel de rentabilidad aceptable para los inversores privados y alega que la Comisión debería haber evaluado indicadores de rentabilidad como el rendimiento de los fondos propios (considerando 188). Sin embargo, el punto 54 del Marco Temporal no menciona la rentabilidad. En cambio, en el Marco Temporal queda claro que su objetivo clave es cubrir las necesidades de liquidez para permitir la continuidad de las operaciones de las empresas durante y después del brote de COVID-19. A tal fin, en el punto 9 del Marco Temporal se establece que son necesarias medidas de apoyo «bien orientadas para garantizar que los mercados cuenten con liquidez suficiente» y «preservar la continuidad de la actividad económica durante y después de la pandemia». Además, el punto 11 aclara que el Marco Temporal establece las posibilidades de que disponen los Estados miembros «para garantizar la liquidez y el acceso a la financiación para las empresas». Por último, en el punto 18 del Marco Temporal se establece «que las ayudas estatales están justificadas [...] durante un período de tiempo limitado, para poner remedio a la escasez de liquidez a la que se enfrentan las empresas y garantizar que las perturbaciones ocasionadas por el brote de COVID-19 no socaven su viabilidad».

(338) En consecuencia, la Comisión no está obligada a utilizar indicadores de rentabilidad como el rendimiento de los fondos propios y el rendimiento de los activos (considerando 188), ya que no tiene que evaluar la rentabilidad de SAS para evaluar su viabilidad. Como se ha explicado anteriormente, los indicadores considerados por la Comisión (en particular, la ratio de deuda neta/capital, la ratio de deuda neta/EBITDA y la ratio de activo a fondos propios) son parámetros clave para evaluar la solvencia de una empresa y su acceso a financiación en el mercado.

(339) La Comisión llevó a cabo los análisis mencionados en los considerandos 336 y 337 sobre la base de las proyecciones financieras de SAS presentadas por Dinamarca y Suecia en su notificación conjunta. La Comisión solicitó y analizó documentos internos para evaluar si esas proyecciones se correspondían realmente con las que SAS preparó para su propia planificación interna. En particular, la Comisión examinó el importe de las pérdidas previstas, ya que estas repercuten directamente en las necesidades de recapitalización al reducir el capital de la empresa. En términos globales, el análisis de los documentos internos de SAS ha confirmado que la compañía esperaba perdidas por un importe correspondiente al notificado en el plan de negocio presentado a la Comisión por Dinamarca y Suecia.

(340) Ryanair afirma además que la Comisión debería haber evaluado en qué medida SAS podría reducir estructuralmente su base de costes y aumentar su rentabilidad o en qué medida podría reducir los costes a corto plazo, y que, por lo tanto, la Comisión debería haber cuestionado las proyecciones financieras de SAS (considerando 193). La Comisión observa que este requisito no figura en el punto 54 del Marco Temporal. El argumento de Ryanair parece derivarse de una analogía con las Directrices de salvamento y reestructuración (considerando 188). Sin embargo, el Marco Temporal no requiere una reestructuración, en particular porque el beneficiario de una ayuda de recapitalización en el contexto de la pandemia de COVID-19 no es responsable de los acontecimientos que socavan su viabilidad.

(341) La Comisión llevó a cabo la evaluación de la proporcionalidad sobre la base de los datos financieros facilitados en la notificación, es decir, los datos financieros reales hasta junio de 2020, y las proyecciones del plan de negocio desde julio de 2020 hasta el final del ejercicio fiscal de 2025. Además, la Comisión llevó a cabo su evaluación incluyendo, en el importe de recapitalización, tanto las contribuciones de Dinamarca y Suecia como las de los inversores privados. Así pues, la recapitalización considerada en la presente Decisión asciende a 14 250 millones SEK, aunque i) se esperaba que la necesidad de recapitalización fuera cubierta en parte también por accionistas privados ([187]); y ii) la medida finalmente solo ascendió a 9 540 millones SEK (véase el considerando 7). Por lo tanto, la hipótesis de la Comisión es muy conservadora.

([187]) La Comisión revisará la proporcionalidad de la medida incluyendo en su evaluación la conversión de los 2 250 millones SEK de acciones en circulación de inversores privados en acciones ordinarias, ya que también se esperaba que estas cubrieran parte de la necesidad de recapitalización de SAS. La contribución de Dinamarca y Suecia ascendió finalmente a unos 9 540 millones SEK como máximo (véase el considerando 7).

(342) Ryanair considera que la Comisión debería haber evaluado la incidencia de las estimaciones de tráfico alternativas (considerando 193).

(343) En el momento en que SAS elaboró el plan de negocio que presentó en la reunión del Consejo de Administración de 15 de abril de 2020 (véase el considerando 40), las previsiones del sector ([188]) eran más optimistas que las manejadas por SAS (considerando 41). Sin embargo, a lo largo de julio de 2020, las previsiones de la industria se revisaron a la baja ([189]), teniendo en cuenta la mayor lentitud en la recuperación del tráfico registrado y el empeoramiento de las perspectivas de la pandemia de COVID-19. SAS decidió no revisar sus proyecciones de negocio y, en consecuencia, sus estimaciones de tráfico estaban en consonancia con las previsiones del sector actualizadas, con una recuperación total esperada entre 2023 y 2024. La Comisión considera que no hay ninguna razón para concluir que SAS debería haber adoptado un enfoque más optimista o que sus estimaciones de tráfico, en consonancia con las previsiones del sector, no eran adecuadas.

(344) Por último, a fin de evaluar la proporcionalidad de la medida, la Comisión tuvo en cuenta i) la ayuda que, en el momento de la concesión de la medida, ya se había concedido a SAS en virtud de otras medidas de ayuda estatal (véanse los considerandos 57 a 60); y ii) la ayuda que se esperaba conceder a SAS en virtud de la presente medida, de conformidad con la notificación de 11 de agosto de 2020 (véase el considerando 342). En efecto, en primer lugar, las proyecciones del plan de negocio en las que se basó la evaluación de la proporcionalidad incluían todas las ayudas que ya se habían concedido en el momento de la concesión de la medida. En segundo lugar, en el caso de la ayuda que, en el momento de la notificación de la medida, se esperaba que se concediera a SAS en el futuro, el análisis de sensibilidad (véase la sección 6.3.3.3) verificó que la evaluación de la proporcionalidad tenía un margen suficiente para dar cabida a la posible ayuda adicional. Una vez más, el enfoque de la Comisión es conservador, en la medida en que tiene en cuenta la ayuda que SAS podría haber recibido en virtud de un régimen de ayudas danés (SA.58088) que las autoridades danesas finalmente no adoptaron (véase el considerando 59).

6.3.3.1. Apoyo público limitado al mínimo necesario para restablecer la estructura de capital de SAS

(345) El **cuadro 4** ilustra el efecto de la recapitalización en la estructura de capital de SAS anterior al brote de COVID-19, es decir, la situación a 31 de enero de 2020.

Cuadro 4

Indicadores de proporcionalidad (millones SEK) ([190])

Recapitalización total en el contexto de la COVID-19	14 250
Posición de capital sin recapitalización (31.10.2021)	– 10 024
A. Posición de capital (31.1.2020) ([191])	4 433
B. Posición de capital esperada después de la recapitalización (31.10.2021)	4 226
Indicador de proporcionalidad I: B – A ≤ 0	**– 207**
C. Ratio de deuda neta/capital (31.1.2020) ([192])	4,75
D. Ratio de deuda neta/capital después de la recapitalización (31.10.2021)	6,81
Indicador de proporcionalidad II: C – D ≤ 0	**– 2,06**

([188]) El 27 de abril de 2020, Airports Council International Europe estimó, en un escenario benévolo, que el tráfico de pasajeros volvería a sus niveles anteriores a la COVID-19 como muy pronto en 2022, y al 90 % de esos niveles para diciembre de 2021. Véase: https://www.aci-europe.org/downloads/resources/200427%20ACI%20EUROPE%20updated%20estimates%20of%20COVID19%20related%20traffic%20and%20financial%20losses%20FY%20European%20Airports.pdf (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([189]) Airports Council International Europe estimó entonces que la recuperación total no tendría lugar antes de 2024, mientras que la IATA estimaba que se produciría en 2023. Véase: https://www.aci-europe.org/downloads/resources/ACI%20EUROPE_updated%20estimates%20of%20COVID19%20traffic%20revenue%20impacts_06.07.2020.pdf y https://www.iata.org/en/pressroom/pressroom-archive/2020-press-releases/2020-07-28-02/ (última consulta el 28 de noviembre de 2023).

([190]) Fuente: «1. RFI 3 Data Book 03Aug.xls», presentado el 3 de agosto de 2020. La posición de capital en 2021 sin medidas de apoyo se calcula como la diferencia entre la posición de capital con medidas de apoyo y el importe del paquete de recapitalización.

([191]) A 31 de octubre de 2019, es decir, a principios del cuarto trimestre del ejercicio fiscal de SAS, la posición de capital de la compañía era de 5 372 millones SEK. Por lo tanto, se aplica un criterio conservador cuando se compara la posición de capital prevista de SAS después de la recapitalización con la de 31 de enero de 2020, que es inferior.

([192]) A 31 de octubre de 2019, es decir, a principios del cuarto trimestre del ejercicio fiscal de SAS, la ratio de deuda neta/capital de la compañía era de 4,70. Por lo tanto, se aplica un criterio conservador cuando se compara la ratio de deuda neta/capital de SAS después de la recapitalización con la de 31 de enero de 2020, que es superior.

(346) El **cuadro 4** muestra que la posición de capital esperada de SAS tras la recapitalización (a 31 de octubre de 2021) era de 4 226 millones SEK. Este importe de capital incluye las siguientes medidas de recapitalización ([193]): i) 2 000 millones SEK de la emisión dirigida de acciones ordinarias repartida aproximadamente a partes iguales entre Dinamarca y Suecia; ii) 4 000 millones SEK en una emisión de derechos preferentes de nuevas acciones ordinarias; iii) 5 000 millones SEK de pagarés híbridos dirigidos repartidos a partes iguales entre Dinamarca y Suecia; iv) 1 000 millones SEK de pagarés híbridos dirigidos colocados a Dinamarca; v) 2 250 millones SEK de obligaciones en circulación convertidas en acciones ordinarias (véase el considerando 342).

(347) Tras el brote de COVID-19, SAS preveía unas pérdidas de 9 354 millones SEK en el ejercicio fiscal de 2020 y de 3 939 millones SEK en el ejercicio fiscal de 2021. Por tanto, como resultado de las medidas de recapitalización, la posición de capital de SAS en el ejercicio fiscal de 2021 no sería superior a la anterior al brote de COVID-19, es decir, a 31 de enero de 2020.

(348) La Comisión concluye que la recapitalización de SAS no fue más allá de restablecer la estructura de capital del beneficiario a la anterior al brote de COVID-19, dado que se esperaba que la ratio de deuda neta/capital de la compañía fuera de 6,81 a 31 de octubre de 2021, mientras que era de 4,75 a 31 de enero de 2020. Sobre la base de las previsiones presentadas por Dinamarca y Suecia, no se esperaba que se restableciera la ratio de deuda neta/capital de 2019 de SAS hasta el ejercicio fiscal de 2024.

6.3.3.2. Apoyo público limitado al mínimo necesario para garantizar la viabilidad de SAS

(349) Según sus proyecciones financieras ([194]), sin la medida de recapitalización estatal, SAS habría consumido su liquidez disponible a 31 de enero de 2020 (6 598 millones SEK) en diciembre de 2020, y habría tenido una situación de tesorería negativa de 4 935 millones SEK a 31 de octubre de 2021. La medida impidió que SAS se quedara sin liquidez y dio lugar a que la previsión de tesorería fuera de 3 666 millones SEK a 31 de octubre de 2021.

(350) Para evaluar la condición de viabilidad del punto 54 del Marco Temporal, según la cual el importe de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no debe superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario, la Comisión aplicó las cuatro pruebas mencionadas en el considerando 337.

(351) La primera prueba consiste en comparar la ratio de deuda neta/capital prevista de SAS, teniendo en cuenta la recapitalización, con la misma ratio de una muestra de compañías aéreas homólogas a 31 de diciembre de 2019 ([195]). Dicha muestra está integrada por diez compañías aéreas europeas ([196]). De estas, tres tenían una calificación crediticia de entre BBB y BBB+ a 31 de diciembre de 2019 ([197]).

(352) La Comisión utiliza como referencia el tercer cuartil de la distribución de la ratio de deuda neta/capital de las empresas homólogas de SAS (es decir, las empresas con peores resultados), en lugar de una medida de tendencia central, como la media o la mediana. Se trata de un criterio conservador, dado que la adopción de un valor de referencia más elevado para la ratio de deuda neta/capital reduce el importe mínimo de ayuda necesario para garantizar la viabilidad de SAS y restablecer el acceso de la compañía a los mercados de capitales (ya que será posible cumplir el valor de referencia de la ratio de deuda neta/capital con un importe de ayuda inferior).

([193]) Como referencia, la conversión de los pagarés híbridos existentes en acciones ordinarias por accionistas privados (1 500 millones SEK) no tiene ninguna incidencia en la posición de capital de SAS.

([194]) Fuente: «1. RFI 3 Data Book 03Aug.xls», presentado el 3 de agosto de 2020.

([195]) Con respecto a dos de estas diez empresas, cuyo ejercicio fiscal finaliza el 31 de marzo, la Comisión utilizó los datos del balance del tercer trimestre para garantizar la comparabilidad.

([196]) La muestra está integrada por Ryanair, Deutsche Lufthansa, International Consolidate Airline Group, Air France-KLM, Wizz Air, Norwegian Air Shuttle, Aegean Airlines, Finnair, Croatia Airlines y Icelandair Group. La mediana de la ratio de deuda neta/capital de estas aerolíneas era de 0,65 y el tercer cuartil era de 1,92 a 31 de diciembre de 2019.

([197]) Las empresas homólogas con calificación crediticia son Ryanair, International Consolidate Airline Group y Deutsche Lufthansa (Fuente: Capital IQ). Su ratio de deuda neta/capital a 31 de diciembre de 2019 se sitúa entre 0,12 y 1,11.

(353) La Comisión observa que, teniendo en cuenta las medidas de recapitalización, la ratio de deuda neta/capital esperada de SAS a 31 de octubre de 2021 (6,81) estaba muy por encima del tercer cuartil de la distribución de la misma ratio de las empresas homólogas anterior al brote de COVID-19 (1,92). No se esperaba que la estructura de capital de SAS fuera mejor que la de sus homólogas hasta el ejercicio fiscal de 2025, en el que estaba prevista una ratio de deuda neta/capital de 1,64. Por otra parte, la Comisión observa que la ratio de deuda neta/capital de SAS prevista a 31 de octubre de 2021 era también superior a la ratio más elevada de entre las empresas homólogas con calificación crediticia.

(354) Por lo que se refiere a la segunda prueba, la Comisión evaluó si SAS esperaba que su ratio de deuda neta/EBITDA se situara por debajo de los umbrales de 3-3,5, y en qué ejercicio fiscal. Es práctica común en el mercado considerar que las empresas con una ratio de deuda neta/EBITDA superior a esos umbrales son de alto riesgo. De ahí que las empresas con esas ratios de deuda neta/EBITDA tengan dificultades para acceder a los mercados de capitales privados. Las proyecciones financieras de SAS mostraban una ratio de deuda neta/EBITDA de 7,3 al final del ejercicio fiscal de 2021, muy por encima del umbral de 3,0-3,5.

(355) Se esperaba que la ratio de deuda neta/EBITDA de SAS disminuyera gradualmente con el tiempo hasta alcanzar un valor de 3,4 al final del ejercicio fiscal 2023 y un valor de 2,6 al final del ejercicio fiscal de 2024. Esta dinámica indica que las medidas de recapitalización permitirían a SAS hacer frente a los efectos negativos de la crisis de la COVID-19 y restablecer su acceso a los mercados de capitales privados a partir del año 2023 (cuando se esperaba que su ratio de deuda neta/EBITDA cayera por debajo de los umbrales de 3-3,5).

(356) La tercera prueba consiste en comparar la previsión de la ratio de activo a fondos propios de SAS, teniendo en cuenta la recapitalización, con la misma ratio que las compañías aéreas homólogas mencionadas en el considerando 352 tenían a 31 de diciembre de 2019 ([198]). La Comisión utilizó como referencia para SAS el primer cuartil de la distribución de las empresas homólogas (que aquí se refiere a las empresas con peores resultados), en lugar de una medida de tendencia central, como la media o la mediana. También es este un criterio conservador, dado que al presuponer un valor de referencia menor para la ratio de activo a fondos propios se reduce el importe mínimo de la ayuda necesaria para garantizar la viabilidad de SAS y restablecer el acceso de la compañía a los mercados de capitales (ya que será posible cumplir el valor de referencia de la ratio de activo a fondos propios con un importe de ayuda menor).

(357) La Comisión observa que, teniendo en cuenta la recapitalización, la ratio de activo a fondos propios de SAS esperada a 31 de octubre de 2021 (7,87 %) estaba muy por encima del primer cuartil de la distribución de la misma ratio de las empresas homólogas anterior al brote de COVID-19 (18,12%). La Comisión observa asimismo que SAS no esperaba alcanzar una ratio de activo a fondos propios por encima del primer cuartil de sus homólogas durante el período de planificación, es decir, antes del ejercicio fiscal de 2025. Por último, la Comisión observa que la ratio de activo a fondos propios de SAS esperada a 31 de octubre de 2021 era también inferior a la ratio más baja de las aerolíneas homólogas con calificación crediticia.

(358) La cuarta prueba consiste en comparar la ratio de preparación financiera de SAS con el umbral del 25 % (considerando 337). Este umbral es el mínimo para seguir operando una licencia de aviación sin contraer otras obligaciones, como el envío de informes con más frecuencia a la autoridad de aviación y la presentación de un plan de restauración. SAS no preveía que esta ratio fuera superior al 25 % antes del ejercicio fiscal de 2023.

(359) Según Ryanair, los umbrales utilizados por la Comisión (considerando 337) son una referencia inadecuada, ya que ponen el foco en una calificación crediticia de grado de inversión, mientras que las compañías aéreas normalmente pueden acceder a los mercados de capitales con calificaciones inferiores al grado de inversión (considerando 190).

([198]) La muestra excluye a una de las empresas homólogas utilizadas en la prueba de la ratio de deuda neta/capital, ya que esa empresa homóloga, cuyo ejercicio fiscal finaliza el 31 de marzo, no comunicó el valor de sus activos totales a 31 de diciembre de 2019. Como comprobación adicional, con el fin de evaluar las implicaciones de incluir a dicha empresa en su análisis, la Comisión también estimó la ratio de activo a fondos propios de dicha empresa basándose en su valor contable al cierre del ejercicio a 31 de marzo de 2020. El valor de referencia de esa ratio, con esa empresa incluida en la muestra de empresas homólogas, no es significativamente diferente (el 18,39 % en lugar del 18,12 %).

(360) De hecho, la Comisión solo toma en consideración el concepto de calificación crediticia de grado de inversión para uno de los cuatro indicadores evaluados (la ratio de deuda neta/EBITDA). Cabe destacar que la ratio de deuda neta/capital y la ratio de activo a fondos propios se comparan con diez aerolíneas europeas homólogas. Si bien tres de estas aerolíneas tenían, en efecto, una calificación crediticia de grado de inversión (considerando 352), la Comisión compara de forma conservadora los indicadores con un cuartil de bajo rendimiento del grupo de aerolíneas homólogas (integrado por empresas que no tenían una calificación crediticia de grado de inversión), e incluso entonces considera que cabe esperar que SAS obtenga tras la recapitalización (a 31 de octubre de 2021) resultados significativamente peores que la ratio de referencia (considerandos 354 y 358).

(361) Ryanair también alega que los umbrales fijados por la Comisión apuntan a una situación financiera excesivamente favorable, ya que la situación financiera de SAS antes de la pandemia de COVID-19 era peor que los objetivos marcados, sobre la base de tres de los cuatro indicadores (considerando 191), pero todavía podía acceder a financiación en los mercados en ese momento.

(362) Como se ha explicado, la prueba de proporcionalidad establecida en el punto 54 del Marco Temporal tiene dos condiciones acumulativas: por una parte, la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no puede ir más allá del restablecimiento de la estructura de capital del beneficiario previa a la pandemia de COVID-19; por otra parte, la recapitalización en el contexto de la COVID-19 no puede superar el importe mínimo necesario para restablecer el acceso de la empresa a los mercados de capitales privados (considerando 334). La primera parte de la prueba se lleva a cabo en la sección 6.3.3.1 y concluye que la estructura de capital de SAS no excede de la anterior al brote de COVID-19.

(363) La Comisión considera que, en lo que respecta a la segunda parte de la prueba, relacionada con el restablecimiento del acceso de la compañía a los mercados de capitales privados, está justificado utilizar indicadores claramente relacionados con la solvencia y, a continuación, comparar dichos indicadores de forma conservadora con un grupo de compañías aéreas homólogas (en lo que respecta a las ratios de deuda neta/capital y de activo a fondos propios) o con un umbral comúnmente utilizado (como la ratio de deuda neta/EBITDA), como se explica en el considerando 337. En segundo lugar, la Comisión señala que, en realidad, no se había estimado que la medida restableciera la situación financiera de SAS tras la recapitalización (a 31 de octubre de 2021) a los umbrales fijados o a la situación financiera que mantenía antes del brote de COVID-19. Por lo que se refiere a la ratio de deuda neta/capital, el nivel estimado de SAS tras la recapitalización (a 31 de octubre de 2021), de 6,81 (considerando 354), es peor de lo que era antes de la pandemia de COVID-19 (4,75, como se indica en el considerando 191). Lo mismo cabe decir de la ratio de deuda neta/EBITDA (7,3 frente a un máximo de 4,0, como se indica en los considerandos 355 y 191) y de la ratio de activo a fondos propios (7,87 % frente a una horquilla del 8-16 %, como se indica en los considerandos 358 y 191). Por último, también cabe señalar que tomar como referencia el período anterior a la COVID es un criterio conservador de hecho, dada la incertidumbre provocada en los mercados financieros por las consecuencias de la pandemia de COVID-19 para el sector de aviación (considerandos 24 y 31).

(364) Con carácter general, sobre la base de los datos obtenidos de las ratios de deuda neta/capital, deuda neta/EBITDA, activo a fondos propios y preparación financiera, la Comisión considera que, sobre la base de la información disponible cuando se concedieron las medidas de recapitalización, estas no superaron el mínimo necesario para garantizar la viabilidad de SAS y su acceso a los mercados de capitales privados al final del ejercicio fiscal de 2023.

6.3.3.3. Análisis de sensibilidad

(365) La Comisión también evaluó la proporcionalidad de las medidas de recapitalización en favor de SAS en el marco de un análisis de sensibilidad. El fundamento de este análisis es que la evaluación de la proporcionalidad se basa de manera significativa y necesaria en las proyecciones financieras de SAS aportadas por Dinamarca y Suecia y, en particular, en las pérdidas previstas. Así pues, la Comisión estableció el importe que deberían alcanzar las pérdidas para que, en igualdad de condiciones, las medidas de recapitalización dejaran de ser proporcionadas con arreglo a la estructura de capital de SAS a 31 de enero de 2020 y a los indicadores del considerando 337. Este cálculo de la Comisión parte de la base de que, si SAS hubiera incurrido en pérdidas menores, habría disfrutado del incremento correspondiente de su efectivo disponible, lo que constituye una hipótesis conservadora ([199]).

([199]) Se trata de una hipótesis conservadora, por ejemplo, porque no todas las pérdidas tienen incidencia en la posición de efectivo en el mismo período (en lugar de pagar en efectivo, es posible reconocer un pago que deba liquidarse más adelante). Además, las pérdidas podrían deberse a partidas de costes no incluidas en el EBITDA, como los costes financieros. Si las pérdidas no afectan por igual al efectivo (y, por tanto, a la deuda neta) y al EBITDA, las ratios de deuda neta/capital y deuda neta/EBITDA serían superiores a las contempladas en las hipótesis de la Comisión.

(366) Los resultados de este análisis de sensibilidad muestran que las medidas de recapitalización seguirían siendo proporcionadas si SAS hubiera incurrido finalmente en pérdidas aproximadamente 1 000 millones SEK inferiores a las previsiones iniciales. A su vez, sin tener en cuenta el indicador de preparación financiera (considerando 359), tendría que producirse una reducción de las pérdidas previstas superior a 1 500 millones SEK para que las medidas de recapitalización no fueran proporcionadas ([200]).

(367) Teniendo en cuenta que las pérdidas acumuladas previstas de SAS ascendieron a 13 200 millones SEK, y dado que las estimaciones financieras de SAS parecen genuinas y auténticas, ya que están en consonancia con las recogidas en los documentos internos de SAS (considerando 342), la Comisión considera que el margen, que asciende a 1 000-1 500 millones SEK, es suficiente para que la evaluación de la proporcionalidad sea sólida frente a hipótesis alternativas sobre las proyecciones financieras.

(368) Asimismo es importante señalar que ese margen, que ascendía a 1 000-1 500 millones SEK, también sirvió como salvaguardia adicional para la proporcionalidad de la medida a la luz del importe máximo de la compensación potencial a la que SAS tendría derecho en virtud de los dos regímenes daneses de apoyo a las compañías aéreas que habían sido previamente notificados a la Comisión en el momento de la concesión de la medida, con unos importes previstos de aproximadamente 6 millones DKK en el marco del primer régimen y de 35 millones DKK en el marco del segundo régimen, o 5,5 millones EUR en total (considerando 59).

(369) Ryanair afirma que la Comisión debería haber considerado una gran variedad de pruebas de resistencia con distintos escenarios a la baja posibles (considerando 189).

(370) El punto 54 del Marco Temporal exige a la Comisión que evalúe que el importe de la ayuda «no puede superar el mínimo necesario para garantizar la viabilidad del beneficiario». Las previsiones que tienen en cuenta escenarios a la baja más pesimistas solo podían llevar a la conclusión de que se necesitaba más ayuda. Sobre esta base, no hay razón para ampliar el análisis de sensibilidad a otros escenarios a la baja. Además, las proyecciones de negocio de SAS se ajustaban a las normas del sector (considerando 343) y las pérdidas acumuladas previstas para la compañía ascendían a 13 200 millones SEK. Por último, la Comisión recuerda que calculó un margen suficiente de entre 1 000 y 1 500 millones SEK para que la evaluación de la proporcionalidad fuera sólida frente a hipótesis alternativas sobre las estimaciones financieras, incluidos escenarios al alza (considerando 367).

6.3.3.4. Conclusión

(371) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que, en el momento de la concesión de la medida, teniendo en cuenta también la ayuda ya concedida a SAS, así como la ayuda que la compañía habría podido esperar recibir adicionalmente a la medida, esta no superaba el mínimo necesario para garantizar la viabilidad de SAS y no iba más allá del restablecimiento de su estructura de capital a 31 de diciembre de 2019. El análisis anterior es prueba suficiente de que la medida es proporcionada.

6.3.4. *Remuneración y salida del Estado*

(372) De conformidad con los principios generales de remuneración y salida del Estado establecidos en los puntos 55 a 59 del Marco Temporal, los Estados miembros deben recibir una remuneración adecuada por su inversión y establecer mecanismos que incentiven gradualmente el reembolso.

(373) Según el punto 57 del Marco Temporal, «[l]a remuneración de la medida de recapitalización en el contexto de la COVID-19 debe incrementarse para que converja con los precios de mercado y dé incentivos al beneficiario y a los demás accionistas para amortizar la medida de recapitalización estatal, y para minimizar el riesgo de falseamiento de la competencia». El punto 58 del Marco Temporal aclara que el objetivo del punto 57 es que las medidas de recapitalización «deben incluir incentivos adecuados para que las empresas amorticen la recapitalización y busquen capital alternativo cuando las condiciones del mercado lo permitan, y para ello deben exigir una remuneración lo suficientemente elevada por la recapitalización».

(374) Especialmente en relación con la remuneración, el punto 59 del Marco Temporal establece que los Estados miembros «pueden notificar regímenes o medidas individuales en los que el método de remuneración se adapte en función de las características y la prelación del instrumento de capital, siempre y cuando estos conduzcan, en términos globales, a un resultado similar en lo que se refiere a los efectos incentivadores para la salida del Estado y tengan una incidencia global similar en la remuneración del Estado».

([200]) Cuando se excluye del análisis la ratio de preparación financiera, el valor de referencia «más estricto» para la evaluación de la proporcionalidad es la comparación de la ratio de deuda neta/capital antes de la crisis de la COVID-19 y dicha ratio al final del ejercicio financiero de 2021.

(375) En los considerandos 377 a 437, la Comisión evalúa la conformidad de la medida con estos principios generales, así como con las normas específicas establecidas en el Marco Temporal en función del tipo de instrumento de recapitalización (en particular, los puntos 60 a 64 en lo que respecta a los instrumentos de capital y los puntos 65 a 70 en lo que respecta a los instrumentos híbridos de capital).

6.3.4.1. Remuneración de los instrumentos de capital y salida de los Estados

6.3.4.1.1. Precio de entrada

(376) Por lo que se refiere a los instrumentos de capital, la Comisión señala que, de conformidad con el punto 60 del Marco Temporal, una aportación de capital por parte del Estado debe realizarse a un precio no superior al precio medio de la acción del beneficiario durante los quince días anteriores a la solicitud de aportación de capital («el precio máximo de la acción»). Dado que la solicitud formal por escrito de SAS relativa a la aportación de capital está fechada el 8 de mayo de 2020 (considerando 97), el precio máximo de la acción se calcula, por tanto, en 8,71 SEK por acción.

(377) La Comisión observa que el precio de las nuevas acciones de la ampliación de capital, tanto en la emisión de derechos preferentes como en la emisión directa, es de 1,16 SEK por acción (considerandos 103 y 104), lo que constituye un descuento del 86,7 % con respecto al precio máximo de la acción. De ello se desprende que se cumplen las condiciones establecidas en el punto 60 del Marco Temporal.

6.3.4.1.2. Mecanismo de ajuste al alza

(378) Con el fin de incrementar la remuneración del Estado e incentivar al beneficiario a recomprar las aportaciones de capital del Estado, el punto 61 del Marco Temporal establece que ha de incluirse un mecanismo de ajuste al alza en dos fases: cuatro y seis años respectivamente después de la aportación de capital en el contexto de la COVID-19. El punto 62 del Marco Temporal establece que la Comisión puede aceptar mecanismos alternativos, siempre y cuando estos conduzcan, en términos globales, a un resultado similar en lo que se refiere a los efectos incentivadores para la salida del Estado y tengan una incidencia global similar en la remuneración del Estado.

Ausencia de un mecanismo de ajuste al alza o alternativa adecuada

(379) La Comisión observa que el instrumento de capital de la medida no va acompañado de un mecanismo de ajuste al alza en el sentido y en cumplimiento de los requisitos del punto 61 del Marco Temporal.

(380) Por lo tanto, la Comisión debe evaluar, de conformidad con el punto 62 del Marco Temporal, si el instrumento de capital va acompañado de un mecanismo alternativo al exigido en su punto 61.

(381) En la decisión inicial, la Comisión determinó que la estructura general de la medida, notificada por Dinamarca y Suecia el 11 de agosto de 2020, constituía un mecanismo alternativo de este tipo. En particular, la Comisión consideró que el carácter interconectado de los dos componentes de la medida (a saber, el instrumento de capital y el instrumento híbrido de capital) justificaba que se tuvieran en cuenta sus efectos combinados para incentivar la salida del Estado. La Comisión se basó en varios factores para concluir que la estructura general de la medida incluía efectos suficientemente incentivadores para la salida del Estado del capital de SAS, en particular: i) el importante descuento del que se beneficiaron Dinamarca y Suecia cuando adquirieron las acciones de SAS; ii) el hecho de que los nuevos pagarés híbridos del Estado se remunerarían mediante un cupón creciente, que elevaba significativamente el coste de mantener la ayuda estatal en SAS; y iii) los compromisos de comportamiento a los que SAS estaba sujeta, en particular la prohibición de distribuir dividendos, que permanecería en vigor hasta el reembolso íntegro de la ayuda.

(382) Sin embargo, como se menciona en el considerando 8, el Tribunal General concluyó, en su sentencia SAS II, que la Comisión había infringido los puntos 61 y 62 del Marco Temporal en la decisión inicial, en la medida en que no había exigido la inclusión de un mecanismo de ajuste al alza o mecanismo alternativo en relación con el instrumento de capital.

(383) En primer lugar, el Tribunal General consideró que el precio de las acciones adquiridas por Dinamarca y Suecia en el momento de su entrada en el capital de SAS no tiene una relación suficientemente estrecha con el objeto y la finalidad del mecanismo de ajuste al alza o mecanismo alternativo. El Tribunal General consideró que el requisito aplicado al precio de adquisición inicial de las acciones solo tiene una incidencia *ex ante* en la situación de SAS, es decir, en el momento en que Dinamarca y Suecia entran en el capital de SAS, y que no pretende aumentar con el tiempo el incentivo para que SAS recompre dicha participación, ya que el precio de las acciones puede subir o bajar.

(384) En segundo lugar, el Tribunal General consideró que el hecho de que los nuevos pagarés híbridos de los Estados danés y sueco se remunerasen mediante un cupón creciente era un requisito distinto, establecido en el punto 66 del Marco Temporal para los instrumentos híbridos de capital hasta su conversión en instrumentos asimilables a acciones.

(385) En tercer lugar, el Tribunal General constató que el hecho de que SAS estuviera sujeta a los compromisos de comportamiento establecidos en la sección 3.11.6 del Marco Temporal, como la prohibición de distribuir dividendos, es también una cuestión de requisitos distintos que se suman, pero no sustituyen, al requisito establecido en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(386) Habida cuenta de estas constataciones del Tribunal General, no cabe considerar que los factores señalados en la decisión inicial, tal como se describen en el considerando 382, constituyan, en el presente asunto, un mecanismo de ajuste al alza ni un mecanismo alternativo en el sentido de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. Por lo tanto, deben rechazarse los argumentos de Dinamarca y Suecia en el considerando 137, así como los de SAS en el considerando 147.

(387) El Tribunal General también constató que la obligación de notificar un plan de reestructuración con arreglo al punto 85 del Marco Temporal no influye, por sí sola, en el importe y los métodos de remuneración del Estado. Además, esta obligación solo es aplicable si la intervención del Estado no se ha reducido a menos del 15 % del capital total del beneficiario, y una vez transcurridos seis años desde la recapitalización. Por consiguiente, según el Tribunal General, esta obligación no puede tener un efecto similar sobre la remuneración, ni tener los mismos efectos incentivadores para la salida del Estado, que el mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal. De ello se desprende que también deben rechazarse las alegaciones formuladas por Dinamarca y Suecia en el considerando 138.

(388) Por último, el Tribunal General consideró que, si bien consta que, con arreglo a la Ley de sociedades sueca, una sociedad no puede recomprar acciones ordinarias a un único accionista específico, SAS no aportó prueba alguna de su afirmación de que la Ley de sociedades sueca se opone a la concesión de acciones adicionales a un accionista sin coste alguno. En sus observaciones a la decisión de incoación, SAS no justificó que la Ley de sociedades sueca impidiese la concesión de acciones adicionales a un accionista sin coste alguno. Sobre esta base, también deben desestimarse las alegaciones formuladas por SAS en el considerando 146. En cualquier caso, aunque la legislación nacional sueca hubiera impedido la aplicación del mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal, la Comisión observa que la dificultad que SAS encuentra en relación con la Ley de Sociedades sueca no es única y que, en circunstancias comparables en relación con otras medidas de recapitalización aprobadas por la Comisión, se han dispuesto alternativas al mecanismo de ajuste al alza ([201]).

(389) En sus observaciones a la decisión de incoación, Dinamarca y Suecia presentaron nuevos argumentos que no estaban recogidos en la decisión inicial ni en la sentencia SAS II, relacionados con el importe del reparto de cargas (considerando 139) y con los mandatos políticos de los Estados danés y sueco para reducir la necesidad de incentivos de salida (considerando 140).

(390) En lo que respecta a las observaciones presentadas en el considerando 139, la Comisión señala que los puntos 61 y 62 del Marco Temporal son aplicables con independencia de la participación que Dinamarca y Suecia tuvieran originalmente en la propiedad de SAS o de la existencia de un reparto de cargas. El objetivo del mecanismo de ajuste al alza previsto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal es restablecer la situación anterior. Dado que la medida tuvo el efecto de aumentar la participación de Dinamarca y Suecia en SAS, como se señala en el considerando 96 de la decisión de incoación, debería haber ido acompañada de incentivos para fomentar la salida de Dinamarca y Suecia y el restablecimiento de la participación que ambos países tenían en SAS con anterioridad a la COVID-19, como el mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal o un mecanismo alternativo adecuado, tal como se establece en el punto 62 de dicho Marco.

(391) En lo que respecta al argumento presentado en el considerando 140, los mandatos políticos de Dinamarca y Suecia no establecen objetivos específicos para su salida respectiva y no prevén una remuneración adicional. En general, son imprecisos y no vinculantes para Dinamarca y Suecia, y menos aún para SAS. Por consiguiente, esos mandatos políticos no cumplen los requisitos establecidos en el punto 61 del Marco Temporal y no conducen, en general, a un resultado similar en lo que respecta a los efectos incentivadores para la salida del Estado, ni tienen una incidencia global similar en la remuneración del Estado, tal como se establece en el punto 62 del Marco Temporal.

(392) En consecuencia, contrariamente a lo que alegan Dinamarca y Suecia, no cabe considerar que la medida cumpla lo dispuesto en el punto 62 del Marco Temporal.

(393) Dinamarca y Suecia invocaron, con carácter subsidiario, circunstancias excepcionales que justificaban la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, como excepción a lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. La Comisión evaluará ahora si cabe considerar que existen tales circunstancias excepcionales en relación con ese punto concreto.

([201]) Por ejemplo, en el asunto SA.57659, la Comisión aceptó un mecanismo por el que la remuneración adoptaba la forma de deuda o instrumento equivalente (véanse los considerandos 30 y 73 de esa decisión).

Existencia de circunstancias excepcionales que justifiquen la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, del TFUE

(394) Como se indica en el considerando 141, Dinamarca y Suecia alegaron que la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE está justificada, en esencia, debido al reparto de cargas que implica el plan de recapitalización y al deseo de atraer capital privado a la recapitalización.

(395) Según reiterada jurisprudencia ([202]), al evaluar la compatibilidad de las medidas de ayuda con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, del TFUE, la Comisión dispone de una amplia facultad de apreciación. En el ejercicio de esa facultad de apreciación, la Comisión puede establecer directrices que determinen los criterios sobre cuya base se propone evaluar la compatibilidad con el mercado interior de las medidas de ayuda proyectadas por los Estados miembros. Al adoptar esas reglas y anunciar, mediante su publicación, que las aplicará en lo sucesivo a los casos previstos en ellas, la Comisión se autolimita en el ejercicio de dicha facultad de apreciación y, en principio, no puede ya apartarse de tales directrices, so pena de que se considere, en su caso, que vulnera los principios generales del Derecho, tales como la igualdad de trato o la protección de la confianza legítima ([203]).

(396) En consecuencia, en el ámbito específico de las ayudas de Estado, la Comisión está vinculada por las directrices y las comunicaciones que adopta en la medida en que no se aparten de las normas del Tratado ([204]). No obstante, la adopción de reglas de conducta mediante las cuales la Comisión autolimita su facultad de apreciación no libera a esta de su obligación de examinar las circunstancias específicas excepcionales que un Estado miembro invoca en un caso concreto para solicitar la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE ([205]).

(397) Por consiguiente, dado que Dinamarca y Suecia no aplicaron un mecanismo de ajuste al alza (o alternativa adecuada) de conformidad con los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, debe evaluarse si existen, en el presente asunto, circunstancias excepcionales que puedan justificar la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE y, por tanto, la ausencia de un mecanismo de ajuste al alza o alternativa adecuada, tal como exigen los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(398) La Comisión es de la opinión de que las características específicas de la recapitalización de SAS, en particular el objetivo de garantizar el atractivo de la recapitalización para los inversores privados y el importante reparto de cargas aceptado por dichos inversores, si bien constituyen una característica significativa de la recapitalización de la compañía y contribuyeron significativamente a la reducción del importe de la ayuda necesaria, no justifican tal aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, que permite una excepción a los requisitos establecidos en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(399) La Comisión considera, en primer lugar, que Dinamarca y Suecia no han demostrado que la ausencia de un mecanismo de ajuste al alza fuera una consideración importante para los inversores privados y, en particular, que la inclusión de dicho mecanismo habría puesto en peligro su participación en la recapitalización. Por lo tanto, no cabe considerar que la inclusión de dicho mecanismo hubiera disuadido de manera significativa a los inversores privados de participar en la recapitalización de SAS.

([202]) Véase, por ejemplo, la sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros, C-526/14, ECLI: EU:C:2016:570, apartado 38 y la jurisprudencia citada.

([203]) Véanse las sentencias de 8 de marzo de 2016, Grecia/Comisión, C-431/14 P, ECLI: EU:C:2016:145, apartado 69 y la jurisprudencia citada, así como la sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros, C-526/14, ECLI:EU:C:2016:570, apartados 39 y 40.

([204]) Véase la sentencia de 2 de diciembre de 2010, Holland Malt/Comisión, C-464/09 P, EU:C:2010:733, apartado 47 y la jurisprudencia citada.

([205]) Véanse las sentencias de 8 de marzo de 2016, Grecia/Comisión, C-431/14 P, EU:C:2016:145, apartados 70 a 72, así como la sentencia de 19 de julio de 2016, Kotnik y otros, C-526/14, ECLI: EU:C:2016:570, apartado 41.

(400) En segundo lugar, como resultado de la medida, el nivel de participación de Dinamarca y Suecia en SAS aumentó de forma considerable, independientemente de la participación de inversores privados en la recapitalización de la compañía. Por lo tanto, la medida, y más concretamente el instrumento de capital de la medida, debería haber ido acompañada de incentivos para fomentar la venta de las acciones relacionadas con la COVID-19 adquiridas por Dinamarca y Suecia, tal como se exige en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(401) En tercer lugar, si bien la activación de un ajuste al alza, en particular en forma de concesión de acciones adicionales, tendría el efecto de diluir aún más la participación de los accionistas privados, incluida las recientemente adquiridas por inversores privados en el contexto de la recapitalización de SAS, no es menos cierto que el objetivo del mecanismo de ajuste al alza es restablecer la situación anterior, es decir, el nivel de participación de Dinamarca y Suecia antes de la pandemia de COVID-19. Su objetivo es incentivar al beneficiario u otros inversores para que recompren las acciones del Estado miembro adquiridas a través de la recapitalización en el contexto de la COVID-19, haciendo, en particular, que el hecho de que esas acciones estén en manos del Estado sea más costoso para SAS. Con este incentivo, se anima a estos últimos o a otros inversores a recomprar al Estado miembro esas acciones relacionadas con la COVID-19, de modo que la participación de dicho Estado miembro se reduzca a su nivel anterior a la pandemia. El punto 61 del Marco Temporal deja al beneficiario o a otros inversores un margen de cuatro y seis años (en dos fases sucesivas) tras la concesión de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 para recomprar esas acciones relacionadas con la COVID-19. Durante ese período, tienen la posibilidad de recomprar las acciones relacionadas con la COVID-19 al Estado miembro, de modo que no se active el ajuste al alza y, en última instancia, se evite que se diluya la participación de los accionistas privados. Por lo tanto, la existencia de un mecanismo de ajuste al alza, o de una alternativa adecuada, no es incompatible con la participación de inversores privados en una recapitalización en el contexto de la COVID-19.

(402) En esas circunstancias, la Comisión considera que Dinamarca y Suecia no han demostrado que la aplicación de un mecanismo de ajuste alza, o de una alternativa adecuada, habría afectado significativamente a la capacidad de SAS para atraer a inversores privados que participasen en la carga de la recapitalización.

(403) Por consiguiente, la Comisión considera que en el presente asunto no está justificada una excepción al requisito establecido en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(404) De ello se desprende que la medida, tal como se concedió a SAS el 26 de octubre de 2020, no cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, ya que no va acompañada de un mecanismo de ajuste al alza ni de una alternativa adecuada.

(405) En consecuencia, en caso de que la Comisión llegue a la conclusión de que la medida no cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, la Comisión examinará el mecanismo alternativo presentado por SAS.

Alternativa a un mecanismo de ajuste al alza propuesta por SAS

(406) Como se indica en los considerandos 148 y 149, en sus observaciones a la decisión de incoación, SAS propuso un mecanismo que, en su opinión, cumpliría los requisitos de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(407) En esencia, este mecanismo: i) se activaría cuatro años después de la concesión de la medida, si el Estado de que se trate no ha vendido al menos el 40 % de su participación en el capital, y seis años después de la aportación de capital relacionada con la COVID-19, si el Estado de que se trate no ha vendido íntegramente su participación en el capital; y ii) cuando se activara, aumentaría la remuneración para Dinamarca o Suecia en una cuantía del 10 % de su respectiva participación adicional resultante de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 que aún no se hubiera reembolsado. Este aumento de la remuneración no adoptaría la forma de acciones adicionales, como se prevé explícitamente en el punto 61 del Marco Temporal. En lugar de ello, SAS: i) modificaría las condiciones de los instrumentos híbridos de capital daneses o suecos para aumentar el importe pagadero en virtud de ellos; o bien ii) emitiría un nuevo instrumento para Dinamarca o Suecia en las mismas condiciones que los instrumentos híbridos de capital.

(408) La Comisión observa, en primer lugar, que el mecanismo propuesto por SAS se activaría en los mismos plazos y condiciones que se establecen en el punto 61 del Marco Temporal, es decir, cuatro años después de la concesión de la medida, si el Estado miembro de que se trate no ha vendido al menos el 40 % de su participación en el capital, y seis años después de la inyección de capital relacionada con la COVID-19, si el Estado miembro de que se trate no ha vendido íntegramente su participación en el capital.

(409) En segundo lugar, dicho mecanismo aumentaría la remuneración pagadera a Dinamarca o Suecia, tanto después del cuarto año como después del sexto año tras la concesión de la medida, en un 10 % de su respectiva participación adicional resultante de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 que aún no se hubiera reembolsado. Este aumento de la remuneración se corresponde con el incremento mínimo exigido en el punto 61 del Marco Temporal.

(410) En tercer lugar, la Comisión señala que el mecanismo propuesto por SAS no prevé un aumento de la remuneración en forma de acciones adicionales. No obstante, la Comisión observa asimismo que, si bien la concesión de acciones adicionales es el mecanismo específicamente previsto en el punto 61 del Marco Temporal, en esta disposición se hace referencia también a «otros mecanismos». Además, el punto 62 del Marco Temporal confirma la flexibilidad de que dispone la Comisión para aceptar mecanismos alternativos en cuanto a la forma de dicha remuneración. En el mecanismo propuesto por SAS, dicha remuneración se hará mediante un aumento del importe pagadero en virtud de los pagarés híbridos del Estado en poder de Dinamarca y Suecia, o mediante la emisión por SAS de un nuevo instrumento para Dinamarca y Suecia en las mismas condiciones que dichos pagarés híbridos del Estado en la fecha de activación del mecanismo ([206]).

(411) De lo anterior se desprende que el mecanismo propuesto por SAS i) tendría la misma incidencia en la remuneración de Dinamarca y Suecia que el mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal, y ii) incentivaría la recompra de las acciones adquiridas por Dinamarca y Suecia a través de la medida, haciendo que esas acciones (que no se hayan vendido antes de la activación del mecanismo para alcanzar el nivel anterior a la COVID-19) sean gradualmente más costosas para la compañía.

(412) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que el mecanismo propuesto por SAS conduciría, en términos globales, a un resultado con respecto a los efectos incentivadores para la salida del Estado y una incidencia global en la remuneración del Estado similares a los que se conseguirían con el mecanismo de ajuste al alza previsto en el punto 61 del Marco Temporal. Por lo tanto, la Comisión considera que el mecanismo, tal como se describe en el considerando 148, se ajustaría al punto 62 del Marco Temporal. En estas circunstancias, la Comisión examinará si sería adecuado y proporcionado en el presente asunto exigir a Dinamarca y Suecia que incorporen dicho mecanismo a la medida, como condición para declarar que la medida cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

Idoneidad y proporcionalidad de exigir a Dinamarca y Suecia que apliquen el mecanismo descrito como condición para declarar que la medida cumple los puntos 61 y 62 del Marco Temporal

(413) Como se indica en los considerandos 405 y 413, la medida no cumple los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. Sin embargo, el mecanismo presentado por SAS en sus observaciones a la decisión de incoación cumpliría estas disposiciones del Marco Temporal si fuera aplicado por Dinamarca y Suecia.

(414) A este respecto, la Comisión presentó una solicitud de información a Dinamarca y Suecia para preguntar si la aplicación de dicho mecanismo sería adecuada y proporcionada en opinión de dichos Estados miembros (considerando 222).

(415) Dinamarca y Suecia reconocieron que, en su opinión, el mecanismo proporcionado por SAS cumpliría los requisitos de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(416) Por otra parte, Dinamarca y Suecia confirmaron que no habría obstáculos importantes para la aplicación del mecanismo propuesto por SAS, y que no habría otras alternativas menos restrictivas a dicho mecanismo que cumplieran los requisitos de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

(417) Como se indica en los considerandos 408 a 412, la Comisión considera que la alternativa al mecanismo de ajuste al alza propuesta por SAS cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal.

([206]) Como se explica en el considerando 148, las condiciones del mercado en el momento del ajuste al alza, como el tipo al que deban descontarse los pagos futuros de SAS, se tendrán en cuenta para que el aumento del importe pagadero en virtud de los pagarés híbridos del Estado (o el importe pagadero en virtud de un nuevo instrumento) corresponda, en términos de valor actual neto, a un valor monetario de exactamente el 10 % de la participación adicional resultante de la recapitalización en el contexto de la COVID-19 que aún no se haya reembolsado.

(418) Además, la Comisión considera que exigir a Dinamarca y Suecia la aplicación de dicho mecanismo, como condición para la compatibilidad de la medida, no excede de lo necesario para garantizar el respeto de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal. Como se indica en los considerandos 409 y 410, la activación del mecanismo propuesto por SAS tendrá lugar en las mismas fechas que las previstas en el punto 61 del Marco Temporal, y el aumento de la remuneración se corresponderá con el incremento mínimo exigido en virtud de esa misma disposición.

(419) La Comisión observa, en particular, que, en caso de que se aplicara el mecanismo, su primera activación —en caso de que se activara— tendría lugar cuatro años después de la concesión de la medida, es decir, a más tardar el 26 de octubre de 2024, si Dinamarca y Suecia aún no hubieran vendido en ese momento al menos el 40 % de su respectiva participación en el capital. Por lo tanto, aunque dicho mecanismo no estaba previsto en el marco de la medida concedida el 26 de octubre de 2020, su aplicación en el plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión a Dinamarca y Suecia seguiría cumpliendo exactamente el plazo previsto en el punto 61 del Marco Temporal.

(420) Por último, la Comisión señala que el mecanismo en cuestión ha sido propuesto por el beneficiario de la medida en beneficio de estos dos Estados miembros.

(421) En estas circunstancias, la Comisión considera que la inclusión del mecanismo propuesto por SAS garantizaría el respeto de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal y que es apropiado y proporcionado, en el presente asunto, exigir a Dinamarca y Suecia, como condición para la compatibilidad de la medida, que apliquen dicho mecanismo en un plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión.

Conclusión sobre los puntos 61 y 62 del Marco Temporal

(422) Por consiguiente, la Comisión concluye que la medida cumple lo dispuesto en los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, a condición de que Dinamarca y Suecia apliquen el mecanismo descrito en el considerando 148 en un plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión.

6.3.4.1.3. Salida del Estado

(423) Finalmente, la Comisión observa que, con arreglo a la Ley de sociedades sueca, SAS no podía recomprar acciones ordinarias solo a algunos accionistas específicos, sino únicamente a todos los accionistas en las mismas condiciones (considerandos 122 a 124). Señala, no obstante, que Dinamarca y Suecia podrían vender en cualquier momento la participación que adquirieron en el capital en el contexto de la COVID-19 a compradores distintos de SAS a precios de mercado. Por consiguiente, la Comisión considera que se cumplen las condiciones establecidas en los puntos 63 y 64 del Marco Temporal.

6.3.4.2. Remuneración de los instrumentos híbridos de capital y salida del Estado

(424) De conformidad con el punto 65 del Marco Temporal, la Comisión evalúa la remuneración global de los pagarés híbridos dirigidos teniendo en cuenta las características del instrumento (considerandos 106 y 107), los incentivos de salida incorporados y un tipo de interés adecuado.

(425) De conformidad con el punto 66 del Marco Temporal, los instrumentos híbridos de capital, hasta que sean convertidos en instrumentos asimilables a acciones, deben tener una remuneración mínima que sea, como mínimo, idéntica al tipo básico (IBOR a 1 año o equivalente publicado por la Comisión) ([207]) más la prima que figura en el **cuadro 5**.

Cuadro 5

Remuneración de los instrumentos híbridos de capital: IBOR a 1 año o equivalente +

Tipo de beneficiario	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8 y posteriores
Grandes empresas	250 pb	350 pb	350 pb	500 pb	500 pb	700 pb	700 pb	950 pb

(426) Como se explica en el considerando 106, la remuneración de los instrumentos híbridos utiliza el STIBOR 6M (tipo de interés interbancario de oferta de Estocolmo a 6 meses) como tipo básico. La Comisión observa que, en los mercados en SEK, no existe un STIBOR público a 1 año que pueda utilizarse como tipo básico ([208]). La Comisión también reconoce que, en el momento de la concesión de la medida, el STIBOR a más largo plazo publicado era el tipo a 6 meses (tampoco se disponía del STIBOR 9M). La Comisión ha adoptado el STIBOR 6M como tipo básico para los mercados en SEK, calculado de conformidad con la Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización ([209]). Por lo tanto, la Comisión considera que el STIBOR 6M es el tipo básico adecuado que debe aplicarse para fijar la remuneración de los nuevos pagarés híbridos del Estado emitidos por SAS en SEK, por lo que los intereses se pagarían semestralmente.

(427) En consonancia con el considerando 106, la remuneración de los nuevos híbridos emitidos por SAS para Dinamarca y Suecia se ha establecido como se describe en el **cuadro 6.**

Cuadro 6

Remuneración de los nuevos pagarés híbridos del Estado: STIBOR 6M+

Pagarés híbridos	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8 y posteriores
NSHN1 (5 000 millones SEK)	340 pb	440 pb	440 pb	590 pb	590 pb	790 pb	790 pb	1 040 pb
NSHN2 (1 000 millones SEK)	440 pb	540 pb	540 pb	690 pb	690 pb	890 pb	890 pb	1 140 pb

(428) Comparando la remuneración de los nuevos pagarés híbridos del Estado (**cuadro 6**) con la remuneración mínima establecida en el Marco Temporal (**cuadro 5**), la Comisión observa que la remuneración del NSHN1 es 90 pb superior a la remuneración mínima exigida en virtud del Marco Temporal. En cuanto al NSHN2 colocado a Dinamarca, esta diferencia se eleva a 190 pb con respecto a la remuneración mínima exigida. La Comisión también observa que la diferencia de remuneración (100 pb) entre el NSHN1 y el NSHN2 se debe a un acuerdo entre Dinamarca y Suecia y no a diferencias en el perfil de riesgo de los instrumentos híbridos ([210]).

([207]) Tipos básicos calculados de conformidad con la Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 14 de 19.1.2008, p. 6), publicados en el sitio web de la DG Competencia en https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/legislation/reference-discount-rates-and-recovery-interest-rates_es.

([208]) Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF) es el administrador independiente de índices de referencia encargado de la administración y el cálculo del STIBOR desde el 20 de abril de 2020. Véase https://swfbf.se/.

([209]) DO C 14 de 19.1.2008, p. 6.

([210]) Aparte de la diferencia de remuneración de 100 pb y de los importes emitidos, todas las demás condiciones del NSHN1 y del NSHN2 son exactamente las mismas.

(429) La Comisión observa además que estos instrumentos híbridos se tratan como capital con arreglo a las NIIF (considerando 107), ya que tienen muchas características asimilables a las acciones, lo que hace que dichos instrumentos presenten mayor riesgo para los inversores. Por lo tanto, su remuneración por encima de la mínima exigida en el punto 66 del Marco Temporal (90 pb y 190 pb) tiene en cuenta el riesgo adicional asumido por Dinamarca y Suecia como inversores: i) estos instrumentos híbridos de capital son asimilables a las acciones en términos de prelación ([211]); ii) no son convertibles en acciones (considerando 107); iii) llevan cupones pagaderos únicamente a discreción de SAS (considerando 108) ([212]); iv) son de duración perpetua (considerando 106).

(430) Para garantizar que al final se paguen los cupones, sobre todo teniendo en cuenta que SAS tiene la opción de no hacerlo, se establecen varios mecanismos incentivadores: i) los intereses sobre los cupones no pagados (diferidos) son compuestos; ii) los cupones siempre devengan hasta el importe nominal inicial de los pagarés híbridos; y iii) los requisitos de comportamiento se aplicarán hasta que la compañía haya reembolsado íntegramente el importe nominal de los pagarés híbridos y sus derechos, con independencia de una posible venta de derechos, a menos que todos los nuevos pagarés híbridos del Estado se vendan por su valor nominal o superior, incluidos los pagos de cupones devengados (incluidos los intereses compuestos).

(431) Por lo que se refiere a los incentivos de salida para la participación danesa y sueca, los nuevos pagarés híbridos del Estado incluyen un tipo de interés anual creciente (junto con los intereses compuestos en caso de cupones impagados) que los convierte en una fuente de financiación cada vez más costosa para la compañía. Además, de conformidad con el Marco Temporal, estos instrumentos híbridos deben reembolsarse para que se ponga fin a los compromisos de comportamiento impuestos a SAS y a sus filiales. Todos estos elementos crean fuertes incentivos para que SAS reembolse o refinancie los pagarés híbridos del Estado lo antes posible.

(432) Teniendo en cuenta el perfil de riesgo y las características particulares de los nuevos pagarés híbridos del Estado, así como los incentivos de salida que incorporan, la Comisión considera que un complemento de 90 pb sobre la remuneración mínima ([213]) establecida en el **cuadro 6** es una remuneración adecuada para Dinamarca y Suecia por sus nuevos pagarés híbridos. Como se explica en los considerandos 428 y 429, este requisito se cumple en el caso de los nuevos pagarés híbridos del Estado.

(433) Según Ryanair, sería necesario un margen de 400 pb por encima del requisito de remuneración mínima establecido en el Marco Temporal para compensar adecuadamente a Suecia y Dinamarca (véase el considerando 196). Como se explica en el informe Oxera, la metodología utilizada para obtener la cifra de 400 pb se basa en índices de referencia del mercado. Ryanair considera, además, que la diferencia de margen de 100 pb entre los dos pagarés híbridos, que indica que son idénticos en cuanto a su perfil de riesgo, demuestra por sí sola que la remuneración no se eligió sobre la base de consideraciones tangibles o creíbles.

(434) La Comisión observa que las medidas concedidas en virtud del Marco Temporal constituyen ayuda estatal porque conceden una ventaja que el beneficiario no podría haber obtenido en condiciones normales de mercado. Por lo tanto, en el Marco Temporal no se exige que una remuneración adecuada de los instrumentos híbridos de capital se base en índices de referencia del mercado. En cambio, el punto 65 del Marco Temporal exige que la remuneración global del instrumento híbrido de capital tenga debidamente en cuenta las características del instrumento, los incentivos de salida que incorpora y un índice de referencia adecuado. La Comisión considera que estos elementos figuran en los considerandos 425 a 433 y, en consecuencia, concluye que una remuneración de 90 pb por encima del requisito de remuneración mínima establecido en el Marco Temporal es adecuada en el presente asunto. Por lo que se refiere a la diferencia de margen de 100 pb entre los dos pagarés híbridos, la Comisión reconoce que esta no se basa en una diferencia en el perfil de riesgo de estos instrumentos, sino en el resultado de un acuerdo entre Dinamarca y Suecia (véase el considerando 429). Por supuesto, dado que la Comisión considera que un margen de 90 pb por encima de los requisitos de remuneración mínima establecidos en el Marco Temporal constituye una remuneración adecuada en el presente asunto, lo mismo es necesariamente válido para un margen de exceso aún mayor de 190 pb.

([211]) En caso de insolvencia, los nuevos pagarés híbridos del Estado tienen prioridad sobre el capital suscrito y las reservas de capital.
([212]) El hecho de que los cupones no pagados devenguen intereses compuestos es un factor de mitigación del riesgo, como se explica en el considerando 108.
([213]) Punto 66 del Marco Temporal.

(435) Aunque la Comisión no está obligada a establecer la remuneración adecuada por referencia a un índice de mercado, cabe señalar además que la evaluación de Ryanair, en cualquier caso, no establece un índice de referencia fiable para la remuneración de mercado relacionada con los instrumentos híbridos en cuestión. Por ejemplo, varios de los instrumentos financieros utilizados por Ryanair en su análisis para estimar el supuesto margen adicional requerido, como las obligaciones preferentes no convertibles (véase el considerando 197), no son instrumentos híbridos, sino instrumentos de deuda. En cambio, la remuneración mínima establecida en el punto 66 del Marco Temporal (a la que, en el presente asunto, se añaden márgenes de 90 pb y 190 pb) es una remuneración que se aplica específicamente a los instrumentos híbridos de capital, y dicha remuneración, que refleja una mayor subordinación y otros factores de riesgo relacionados con los instrumentos de capital o asimilables a capital, es considerablemente superior a la que se aplica a los instrumentos de deuda, tal como se establece en el punto 27, letra a), del Marco Temporal.

6.3.4.3. Conclusión

(436) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que, en el caso del instrumento de capital, la remuneración para Dinamarca y Suecia y los incentivos de salida cumplen lo dispuesto en los puntos 60 a 64 del Marco Temporal, siempre que estos países cumplan la condición establecida en el considerando 423. Por lo que se refiere al instrumento híbrido de capital, tanto en el caso del NSHN1 como en el del NSHN2, la Comisión considera que la remuneración para Dinamarca y Suecia y los incentivos de salida cumplen los principios establecidos en los puntos 65 a 70 del Marco Temporal.

6.3.5. *Gobernanza y prevención de los falseamientos indebidos de la competencia*

6.3.5.1. Conformidad con el punto 72 del Marco Temporal

(437) Con arreglo al punto 72 del Marco Temporal, si el beneficiario de una medida de recapitalización en el contexto de la COVID-19 de más de 250 millones EUR es una empresa con poder de mercado significativo en al menos uno de los mercados de referencia en los que opera, los Estados miembros deben proponer medidas adicionales para proteger la competencia efectiva en dichos mercados.

(438) La medida se refiere a una recapitalización de 11 000 millones SEK (1 069 millones EUR) en favor de SAS. Dado este importe de recapitalización, la Comisión debe evaluar en la presente Decisión si la compañía tenía un poder de mercado significativo a efectos del punto 72 del Marco Temporal.

6.3.5.1.1. Determinación de los mercados de referencia

(439) En su práctica decisoria anterior en virtud del Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo ([214]) («el Reglamento de concentraciones») en el sector del transporte aéreo, la Comisión ha definido los mercados de referencia para los servicios regulares de transporte aéreo de pasajeros sobre la base de dos criterios: i) el criterio O-D, por el que el objetivo era una compañía aérea activa ([215]); y ii) el criterio «aeropuerto por aeropuerto», en determinadas circunstancias, cuando el objetivo incluía una importante cuota de franjas horarias ([216]).

(440) Con arreglo al criterio O-D, toda combinación de un aeropuerto o ciudad de origen y un aeropuerto o ciudad de destino se define como un mercado distinto. Esta definición del mercado refleja la perspectiva de la demanda, es decir, el hecho de que los pasajeros que desean viajar de una ciudad de origen a una ciudad de destino no consideran que diferentes pares de ciudades sean sustituibles.

([214]) Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas («Reglamento comunitario de concentraciones») (DO L 24 de 29.1.2004, p. 1, ELI http://data.europa.eu/eli/reg/2004/139/oj).

([215]) Véanse, por ejemplo, los asuntos M.8869 — Ryanair/LaudaMotion, apartados 96-97, M.7541 — IAG/Aer Lingus, apartado 14, M.7333 — Alitalia/Etihad, apartado 63, y M.6447 — IAG/bmi, apartado 31.

([216]) Véanse, por ejemplo, los asuntos M.8869 — Ryanair/LaudaMotion, apartado 116, M.8672 — easyJet/Certain Air Berlin assets, apartado 41, M.8633 — Lufthansa/Certain Air Berlin assets, apartado 58, y M.6447 — IAG/bmi, apartado 483. En los asuntos M.8672 — easyJet/Certain Air Berlin assets y M.8633 — Lufthansa/Certain Air Berlin assets, la Comisión solo llevó a cabo una evaluación aeropuerto por aeropuerto, ya que los activos del objetivo no se utilizaban en ninguna ruta en el momento de la operación (Air Berlin había cesado definitivamente sus operaciones de vuelo en todas las rutas por razón de su insolvencia). Ryanair alega que las circunstancias que prevalecían en los dos asuntos de concentración de Air Berlin no son aplicables al presente asunto, ya que SAS continúa en funcionamiento. Sin embargo, no se discute que las compañías aéreas que habían de adquirir los activos y las franjas horarias de Air Berlin (easyJet y Lufthansa) iban a seguir operando los activos y las franjas horarias adquiridos después de la concentración.

(441) Aunque, en general, la Comisión ha dado preeminencia a la sustitución por el lado de la demanda, la perspectiva de la oferta también ha influido en su práctica relativa tanto a la definición del mercado como a la evaluación de la competencia en este sector. Por ejemplo, la Comisión ha observado que la competencia entre compañías aéreas también tiene lugar a nivel de red, ya que las compañías que operan en red construyen sus redes y deciden volar esencialmente en rutas que conectan con sus centros de operaciones ([217]). Algunas aerolíneas de bajo coste también han alegado que, con el crecimiento de las compañías aéreas punto a punto, la sustitución por el lado de la oferta es un aspecto cada vez más importante de la definición del mercado ([218]).

(442) Según el criterio «aeropuerto por aeropuerto», cada aeropuerto (o aeropuerto sustituible) se define como un mercado distinto. Esta definición del mercado permite a la Comisión evaluar los efectos de una operación sobre el funcionamiento global de los servicios de transporte aéreo de pasajeros en un aeropuerto determinado sobre la base, en particular, de la cuota de franjas horarias que posee una compañía aérea en ese aeropuerto, sin distinguir entre las rutas específicas que tienen destino u origen en dicho aeropuerto. El poder del beneficiario en dichos mercados de referencia se evaluará, entre otras cosas, en función del nivel de congestión del aeropuerto y de las cuotas de capacidad de infraestructura aeroportuaria que tenga permiso para utilizar en sus operaciones (es decir, las cuotas de franjas horarias) ([219]).

(443) El criterio de aeropuerto por aeropuerto se ha adoptado, en particular, para evaluar los efectos del refuerzo de la posición de una compañía aérea en determinados aeropuertos y los riesgos para la competencia efectiva derivados de la concentración de franjas horarias en manos de una empresa en determinados aeropuertos ([220]). La Comisión ha señalado, en el marco de su política aeroportuaria, que «las franjas horarias constituyen un recurso de gran valor» y que el «acceso a dichos recursos es de importancia vital para la prestación de servicios de transporte aéreo y para el mantenimiento de una competencia efectiva» ([221]). La Comisión ha agregado todas las rutas con origen o destino en un aeropuerto con el fin de definir la situación de referencia cuando no se lleva a cabo la operación, en particular en el caso de la adquisición de una compañía aérea que haya iniciado un procedimiento de insolvencia ([222]).

(444) Por estas razones, la Comisión considera que los mercados en los que opera el beneficiario que son de referencia para evaluar los efectos de falseamiento de la competencia que pueda tener la medida, a efectos del punto 72 del Marco Temporal, son los mercados de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en los aeropuertos en los que opera el beneficiario. Esta conclusión se ve confirmada por el hecho de que la medida tiene por objeto preservar la capacidad global del beneficiario para operar servicios de transporte aéreo, en particular garantizando la conservación de sus activos y de sus derechos de explotación a medio y largo plazo. Dichos activos y derechos no están afectados, en principio, a ninguna ruta en particular. Esto es especialmente cierto en lo que atañe a las franjas horarias en un aeropuerto coordinado ([223]), que podrían tener un gran valor y utilizarse en cualquier ruta con origen y destino en ese aeropuerto. Esta conclusión también se ve corroborada por la Comunicación de la Comisión relativa a la definición de mercado de referencia ([224]), que indica, en su nota a pie de página 1, que en la valoración de las ayudas estatales el núcleo central lo constituyen el receptor de la ayuda y el sector afectado, más que la determinación de las presiones competitivas a que tiene que hacer frente el receptor de la ayuda.

([217]) Véanse, por ejemplo, los asuntos M.7541 — IAG/Aer Lingus, apartados 17-18, M.6607 — US Airways/American Airlines, apartado 10, y M.6447 — IAG/bmi, apartado 31.

([218]) Véase, por ejemplo, el asunto M.6663 — Ryanair/Aer Lingus III, apartado 57.

([219]) Véanse los siguientes ejemplos por analogía: asunto M.8633 — Lufthansa/Certain Air Berlin assets; asunto M.8672 — easyJet/Certain Air Berlin assets.

([220]) Véase, por ejemplo, el asunto M.8869 — Ryanair/LaudaMotion.

([221]) Considerando 4 de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a normas comunes para la asignación de franjas horarias en los aeropuertos de la Unión Europea [COM(2011) 827 final de 1 de diciembre de 2011].

([222]) Véase el asunto M.6447 — IAG/bmi, apartados 136-157.

([223]) Con arreglo al artículo 2 del Reglamento (CEE) n.º 95/93 del Consejo, de 18 de enero de 1993, relativo a normas comunes para la asignación de franjas horarias en los aeropuertos comunitarios (DO L 14 de 22.1.1993, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/1993/95/oj) («el Reglamento sobre franjas horarias»), por «aeropuerto coordinado» se entiende «un aeropuerto en el que, para facilitar las actividades de las compañías aéreas que operan o se proponen operar en dicho aeropuerto, se ha nombrado un coordinador».

([224]) Comunicación de la Comisión relativa a la definición de mercado de referencia a efectos de la normativa comunitaria en materia de competencia (DO C 372 de 9.12.1997, p. 5).

(445) La medida apoya las operaciones de SAS en su conjunto y, por lo tanto, puede afectar a la competencia en todas las rutas con origen y destino en un aeropuerto en el que tenga franjas horarias, independientemente de cuál sea la posición competitiva específica de la compañía en cualquiera de esas rutas específicas. Teniendo en cuenta que la medida no refuerza la posición de SAS en relación con determinados O-D frente a otros y que produce efectos en la situación general de SAS, no procede analizar por separado la incidencia de la medida en cada una de esas rutas. En cambio, a efectos de la aplicación del punto 72 del Marco Temporal, procede aplicar el criterio «aeropuerto por aeropuerto» y definir como mercados de referencia los aeropuertos en los que SAS presta servicios de transporte aéreo de pasajeros.

(446) En sus observaciones, Ryanair sostiene que los efectos de la medida en la capacidad global de SAS para operar no excluyen que la posición competitiva específica de la compañía en cada uno de los O-D se vea afectada como consecuencia de la medida. Concluye que no existe ninguna razón válida para no evaluar ninguno de los O-D afectados por la medida.

(447) La conclusión de Ryanair, según la cual, con arreglo al criterio «aeropuerto por aeropuerto», no se define ningún O-D como mercado de referencia, refleja una lectura errónea de la definición de mercado adoptada por la Comisión y de sus consecuencias. Con arreglo al criterio «aeropuerto por aeropuerto», todos los O-D con origen y destino en un aeropuerto determinado son mercados de referencia y se incluyen en la evaluación global de los efectos de la ayuda, aunque no de forma individual. Si se definiera como mercado de referencia cada uno de los O+D específicos en los que operaba SAS antes del brote de COVID-19, como alega Ryanair, no se establecería el marco de evaluación adecuado para una medida de recapitalización que, por su propia naturaleza, no refuerza la posición del beneficiario en determinados mercados de O-D frente a otros. Por la misma razón, no se sostiene la alegación de Ryanair en el sentido de que la Comisión debería haber evaluado el poder de mercado de SAS en los O-D además de realizar una evaluación aeropuerto por aeropuerto ([225]).

6.3.5.1.2. Panorámica de los aeropuertos de referencia

(448) La Comisión considera que solo los aeropuertos coordinados del Espacio Económico Europeo («EEE») en los que SAS tenía base ([226]) antes de la pandemia de COVID-19 son de referencia a efectos de la aplicación del punto 72 del Marco Temporal, por las razones que se exponen a continuación.

(449) En primer lugar, en el marco de esta apreciación, no cabe considerar que SAS tenga un poder de mercado significativo en los aeropuertos en los que carece de base. En particular, el hecho de que una compañía aérea tenga base en un aeropuerto determinado tiende a demostrar que dicha compañía está establecida en ese aeropuerto a largo plazo, lo que le permite ejercer una presión competitiva más sostenida sobre aquellos de sus competidores que operan en el mismo aeropuerto. Por otra parte, según la jurisprudencia, la posesión de una base confiere determinadas ventajas, como la flexibilidad para cambiar de ruta, el redespliegue de aeronaves, la minimización de los costes ocasionados por perturbaciones, el intercambio de tripulaciones, la atención al cliente y el conocimiento de marca ([227]). Además, el establecimiento de una base en un aeropuerto determinado implica, por lo general, que la compañía aérea tiene personal destinado a dicha base y que la aeronave estacionada en ella puede desplegarse en cualquiera de las rutas de O-D que salgan de esa base. De ello se desprende que una compañía aérea que posee una base en un aeropuerto determinado está en mejores condiciones para establecer una presencia comercial estable y a largo plazo —con la posibilidad de adquirir y mantener un cierto poder de mercado— que una compañía que opera en ese aeropuerto y carece de base en él.

(450) Ryanair alega que no está justificado limitar la definición de mercados de referencia a los aeropuertos en los que SAS tiene una base. También observa que, en el apartado 331 de la sentencia Lufthansa, el Tribunal General no cerró la puerta a la obligación de la Comisión de evaluar si el beneficiario tiene un poder de mercado significativo en los aeropuertos en los que carece de base si se presentan pruebas suficientes a tal efecto. En apoyo de su observación, Ryanair menciona i) su propio modelo, que supuestamente demuestra que no es necesario que una compañía aérea tenga una base en un aeropuerto para que opere con éxito en dicho aeropuerto; y ii) ejemplos de aeropuertos en los que la cuota de SAS en cuanto a asientos desplegados era de entre el 40 y el 50 %, aunque carecía de base en dichos aeropuertos (Ålesund, Umeå, Haugesund, Åre-Östersund y Ängelholm-Helsingborg).

([225]) Esto significa, en particular, que la Comisión no seguirá considerando el «gran número de mercados de O-D» en los que, según Ryanair, SAS puede tener un poder de mercado significativo, habida cuenta de las cuotas de mercado de la compañía en términos de asientos desplegados, ya que esos mercados de O-D individuales no se corresponden con los mercados de referencia a efectos del punto 72 del Marco Temporal.

([226]) Por «base» se entiende que la aeronave de la compañía aérea pernocta en el aeropuerto y se utiliza para operar varias rutas desde dicho aeropuerto.

([227]) Véase la sentencia de 6 de julio de 2010, Ryanair/Comisión, T-342/07, EU:T:2010:280, apartado 269.

(451) La Comisión considera que estas alegaciones no desvirtúan su conclusión. Según el artículo del grupo de reflexión presentado por Ryanair en un anexo a sus observaciones, Ryanair operaba 87 bases en Europa antes de la pandemia de COVID-19 ([228]). Ryanair no explica por qué considera que su propio modelo no está centrado en las bases establecidas en el EEE, en particular en aeropuertos regionales, ni por qué debe considerarse que unas «operaciones satisfactorias» equivalen a un poder de mercado significativo. En cuanto a los ejemplos de aeropuertos atendidos por SAS que utilizan aeronaves sin base, Ryanair no menciona que, debido a que esos aeropuertos son de muy pequeñas dimensiones, SAS alcanzó esas cuotas de asientos operando una única ruta con origen y destino en cada uno de los aeropuertos ([229]). Estas operaciones tan limitadas en un aeropuerto no permiten constatar que exista poder de mercado significativo en ese aeropuerto ([230]). Además, las alegaciones de Ryanair relativas a la posibilidad de que una compañía aérea tenga un poder de mercado significativo en un aeropuerto en el que carece de base no concuerdan con su razonamiento relativo a las barreras a la entrada ([231]). Más concretamente, Ryanair alega que la Comisión debería haber reconocido que las economías de alcance ([232]) y las economías de red ([233]) son factores que pueden impedir que un posible competidor establezca o amplíe su presencia en un aeropuerto. Con esta alegación, Ryanair reconoce, de hecho, que la operación de una base, incluso de una base grande (centro de operaciones), es determinante para que una compañía aérea pueda tener un poder de mercado significativo en un aeropuerto.

(452) En segundo lugar, a efectos de la aplicación del punto 72 del Marco Temporal, no cabe considerar que SAS tenga un poder de mercado significativo en aeropuertos que no pueden considerarse coordinados con arreglo al Reglamento sobre franjas horarias. En los aeropuertos coordinados, la demanda de infraestructuras aeroportuarias, en particular de franjas horarias, es considerablemente superior a la capacidad del aeropuerto, mientras que no es posible a corto plazo ampliar la infraestructura aeroportuaria para satisfacer la demanda. Por el contrario, en los aeropuertos no coordinados, la capacidad del aeropuerto suele superar la demanda de las compañías aéreas y hay suficientes franjas horarias disponibles para permitir la entrada o expansión de un competidor a una escala suficiente para desafiar de manera efectiva a SAS en los O-D con origen y destino en ese aeropuerto.

(453) En tercer lugar, las normas sobre ayudas estatales solo se aplican en el territorio del EEE. La Comisión no es competente para examinar, con arreglo a dichas normas, si SAS tiene un poder de mercado significativo en un aeropuerto situado en un país no perteneciente al EEE.

(454) En cuarto lugar, el punto 72 exige una evaluación del poder de mercado del beneficiario sobre la base de sus operaciones anteriores a la concesión de la ayuda en los mercados de referencia «en los que opera». El plazo pertinente para la evaluación del poder de mercado de SAS abarca, por tanto, los últimos períodos de operación anteriores a la pandemia de COVID-19, es decir, la temporada IATA de verano de 2019 y la temporada IATA de invierno de 2019-2020. Ryanair alega que la Comisión debería llevar a cabo un análisis prospectivo del poder de mercado de SAS. Sin embargo, esta alegación se aparta claramente del tenor y de la finalidad del punto 72 del Marco Temporal.

(455) En su notificación, Dinamarca y Suecia explicaron que SAS disponía de base en 23 aeropuertos del EEE durante la temporada IATA de verano de 2019 o la temporada IATA de invierno de 2019/2020 ([234]). De esos veintitrés aeropuertos, dieciséis eran aeropuertos coordinados ([235]). La Comisión evaluará el poder de mercado de SAS en esos dieciséis aeropuertos de referencia en las secciones siguientes.

([228]) El artículo del grupo de reflexión, página 26.

([229]) Notificación de las autoridades danesas y suecas.

([230]) Aunque SAS hubiera salido de esos aeropuertos y devuelto todas sus franjas horarias, la capacidad que habría quedado a disposición de los competidores no habría tenido una incidencia significativa en su posición competitiva. Por lo tanto, la presencia continuada de SAS no afecta significativamente ni a la capacidad ni al incentivo que tengan sus competidores para entrar o ampliar su presencia en esos aeropuertos.

([231]) Véase también el considerando 464.

([232]) Según la definición de Ryanair, existen economías de alcance cuando una compañía aérea opera centros de operaciones en varios aeropuertos y tiene la posibilidad de repartir los costes entre una gran variedad de rutas, lo que incrementa las dificultades para sus competidores.

([233]) Según la definición de Ryanair, existen economías de red cuando una compañía aérea opera centros de operaciones y puede lograr mayores factores de carga y, por tanto, mayores eficiencias de costes como consecuencia del transporte de pasajeros en transbordo. Ryanair añade que los tres principales centros de operaciones de SAS se encuentran en los aeropuertos de Copenhague, Oslo y Estocolmo, que califica como «la columna vertebral de su red de vuelos».

([234]) Se trata de los siguientes aeropuertos: aeropuerto de Copenhague; aeropuerto de Estocolmo-Arlanda; aeropuerto de Oslo; aeropuerto de Trondheim; aeropuerto de Bergen; aeropuerto de Stavanger; aeropuerto de Gotemburgo-Landvetter; aeropuerto de Billund; aeropuerto de Helsinki; aeropuerto de Londres-Heathrow; aeropuerto de Aarhus; aeropuerto de Luleå; aeropuerto de Tallin; aeropuerto de Aalborg; aeropuerto de Málaga; aeropuerto de Vilna; aeropuerto de Tromsø; aeropuerto de Düsseldorf; aeropuerto de Stuttgart; aeropuerto de Gdańsk-Lech Wałęsa; aeropuerto de Bodø; aeropuerto de Hamburgo; y aeropuerto de Ámsterdam.

([235]) Se trata de los siguientes aeropuertos: aeropuerto de Copenhague; aeropuerto de Estocolmo-Arlanda; aeropuerto de Oslo; aeropuerto de Trondheim; aeropuerto de Bergen; aeropuerto de Stavanger; aeropuerto de Gotemburgo-Landvetter; aeropuerto de Billund; aeropuerto de Helsinki; aeropuerto de Londres-Heathrow; aeropuerto de Málaga; aeropuerto de Tromsø; aeropuerto de Düsseldorf; aeropuerto de Stuttgart; aeropuerto de Hamburgo; y aeropuerto de Ámsterdam.

6.3.5.1.3. Criterios para la evaluación del poder de mercado de SAS en los aeropuertos de referencia

(456) La constatación de un poder de mercado significativo requiere, en particular, un examen de todos los factores que puedan limitar suficientemente el comportamiento de la empresa de que se trate. La apreciación de las presiones competitivas a que tiene que hacer frente una empresa no puede basarse únicamente en la situación existente en el mercado. También es pertinente la incidencia que pueda tener la expansión por parte de competidores reales o la entrada de competidores potenciales, incluida la amenaza de tal expansión o entrada.

(457) En este contexto, a efectos de la evaluación del poder de mercado de SAS en el presente asunto, la Comisión ha tenido en cuenta la estructura competitiva de cada aeropuerto de referencia y, en particular, i) las limitaciones impuestas por los actuales proveedores de servicios de transporte aéreo de pasajeros (compañías aéreas que operan en el aeropuerto) y especialmente la posición en el mercado del beneficiario y de sus competidores reales (sección 6.3.5.1.3.1), así como ii) las limitaciones impuestas por la amenaza creíble de una futura expansión de esos competidores reales o la entrada de competidores potenciales (secciones 6.3.5.1.3.2 y 6.3.5.1.3.3).

6.3.5.1.3.1. Cuotas de mercado en cuanto a vuelos y asientos como indicadores de las estructuras competitivas existentes

(458) Las cuotas de mercado expresadas en relación con el número de vuelos (frecuencias) ofrecidos o de asientos desplegados en un aeropuerto de referencia proporcionan una primera indicación útil de la posición de mercado de una compañía aérea y de las presiones competitivas a que tiene que hacer frente.

(459) Una cuota de vuelos (o frecuencias) ([236]) se define como la relación entre el número de vuelos (o frecuencias) operados por una compañía aérea en un aeropuerto y el número total de vuelos (o frecuencias) operados por todas las compañías aéreas del aeropuerto. Corresponde a la relación entre el número de franjas horarias utilizadas por una compañía aérea en un aeropuerto y el número total de franjas horarias utilizadas por todas las compañías aéreas en ese aeropuerto. También corresponde aproximadamente a la relación entre el número de franjas horarias asignadas a una compañía aérea en un aeropuerto y el número total de franjas horarias asignadas a todas las compañías aéreas en ese aeropuerto ([237]).

(460) Una cuota de asientos se define como la relación entre el número de asientos desplegados (es decir, ofrecidos) por una compañía aérea en un aeropuerto y el número total de asientos desplegados por todas las compañías aéreas en ese aeropuerto. Se trata, por tanto, de un indicador del porcentaje de capacidad ofrecido por una compañía aérea con respecto a la capacidad global ofrecida en un aeropuerto.

(461) En consonancia con la jurisprudencia relativa a la posición dominante en el mercado ([238]), la Comisión ha considerado i) que era poco probable que SAS tuviera un poder de mercado significativo en los aeropuertos de referencia en los que su cuota de vuelos y su cuota de asientos eran inferiores al 40 %; y ii) que deben tenerse en cuenta factores adicionales, en particular los que reflejan las limitaciones derivadas de la competencia potencial ([239]), para evaluar la existencia de poder de mercado a efectos del punto 72 del Marco Temporal, cuando SAS tuviera una cuota de vuelos o una cuota de asientos igual o superior al 40 % en los aeropuertos de referencia.

([236]) En la presente Decisión, la frecuencia se define como un vuelo de ida y vuelta o dos vuelos (un vuelo de salida desde el aeropuerto de referencia hasta un destino y un vuelo de llegada desde el destino hasta el aeropuerto de referencia).

([237]) Con arreglo al Reglamento sobre franjas horarias, una compañía aérea debe utilizar al menos el 80 % de la serie de franjas horarias que tenga asignada. De no ser así, la serie de franjas horarias asignada se devuelve al fondo de reserva de franjas horarias (norma «se usa o se pierde»). Los datos revelan que, en los aeropuertos más congestionados, la utilización de las franjas horarias es, en cualquier caso, generalmente superior al 95 % (véase, por ejemplo, *IATA Submission — Steer EU Fact-Finding Study: Airport Slots* [Informe de IATA — Estudio STEER de investigación en el ámbito de la UE, documento en inglés], diciembre de 2019, p. 37, disponible en: iata-airport-slots-submission-eu-study-steer-dec-2019.pdf). Por lo tanto, en esos aeropuertos, la diferencia entre el número de franjas horarias utilizadas y el número de franjas horarias asignadas es limitada.

([238]) Véanse, por ejemplo, la sentencia de 14 de febrero de 1978, United Brands y United Brands Continental/Comisión, 27/76, ECLI: EU:C:1978:22, y la sentencia de 13 de febrero de 1979, Hoffmann-La Roche/Comisión, 85/76, ECLI: EU:C:1979:36.

([239]) Una considerable capacidad de producción no utilizada puede crear competencia potencial (en este caso, franjas horarias no utilizadas) (véase la sentencia de 13 de febrero de 1979, Hoffmann-La Roche/Comisión, 85/76, ECLI:EU:C:1979:36, apartado 48).

6.3.5.1.3.2. Barreras a la expansión o a la entrada

(462) Con el fin de evaluar las limitaciones derivadas de la competencia real y potencial, la Comisión considera que deben tenerse en cuenta las barreras a la expansión o a la entrada a las que se enfrentan compañías aéreas distintas del beneficiario. Para poder prestar servicios de transporte aéreo de pasajeros, una compañía aérea necesita acceso a la infraestructura aeroportuaria. En los aeropuertos coordinados, las compañías aéreas deben disponer de franjas horarias para operar rutas con origen y destino en dichos aeropuertos. De hecho, de conformidad con la jurisprudencia, la principal barrera a la entrada en el sector del transporte aéreo de la Unión es la falta de franjas horarias disponibles en los grandes aeropuertos ([240]). En este contexto, un alto nivel de congestión del aeropuerto refleja las limitaciones de capacidad aeroportuaria a que se enfrenta una compañía aérea, lo que afecta a su capacidad para limitar de manera efectiva el comportamiento del beneficiario.

(463) En sus observaciones, Ryanair critica que la Comisión se haya centrado en las limitaciones de franjas horarias como única barrera a la entrada. Por una parte, Ryanair alega que existen otros factores que pueden impedir que un competidor potencial establezca o amplíe su presencia, tales como: las economías de alcance; la identidad de marca, las promociones y la fidelidad de los clientes; las economías de red; o el riesgo de represalias agresivas por parte de los operadores históricos. Ryanair se limita a enumerar estos cuatro elementos.

(464) Sin embargo, la Comisión señala que: i) dos de estos elementos (las economías de alcance y los efectos de red) están, de hecho, relacionados con las limitaciones de franjas horarias, ya que la capacidad de lograr esas economías (relación coste-eficacia) depende de la capacidad de una compañía aérea para explotar un número suficientemente elevado de rutas con origen y destino en el aeropuerto y, por tanto, de la capacidad de acceder a un número suficientemente elevado de franjas horarias en el aeropuerto; ii) la identidad de marca, las promociones y la fidelidad de los clientes afectan a la capacidad de prestar servicio a una categoría específica de pasajeros (pasajeros de alto poder adquisitivo o sensibles al factor tiempo) en lugar de a la capacidad global de operar con origen o destino en un aeropuerto y, por lo general, forman parte, en cualquier caso, de los beneficios resultantes de las actividades del centro de operaciones ([241]) que se tienen en cuenta en la determinación de los aeropuertos de referencia (limitados a las bases del beneficiario); y iii) el elemento restante (riesgo de represalias agresivas por parte de los operadores históricos) se gestiona específicamente con la otra medida para evitar falseamientos indebidos de la competencia establecida en el punto 71 del Marco Temporal, que se aplica, entre otros, a los mercados en los que SAS tiene un poder de mercado significativo.

(465) Por otra parte, Ryanair sostiene que la relativa estabilidad de las cuotas de mercado de SAS en cuanto a asientos desplegados en los aeropuertos de referencia a lo largo del tiempo (con la excepción del aeropuerto de Copenhague) pone de manifiesto que es probable que existan otras barreras distintas de la congestión de los aeropuertos, que impiden a los competidores entrar o ampliar significativamente su presencia en estos aeropuertos.

(466) Sin embargo, Ryanair no aporta ninguna prueba de la existencia de tales barreras a la entrada o a la expansión en los aeropuertos de referencia, ni indicación alguna de que haya compañías aéreas que hayan decidido no entrar o ampliar su presencia debido a esas supuestas barreras. Por el contrario, la alegación de Ryanair relativa a las barreras a la entrada y a la expansión parece contradecir su argumentación sobre el principio de no discriminación y las normas de libre circulación (considerando 169). En particular, Ryanair facilitó datos ([242]) que mostraban que las aerolíneas de bajo coste aportaron el 66 % del crecimiento del número de asientos entre 2014 y 2019 en Dinamarca, mientras que SAS y Danish Air Transport solo aportaron el 3 % del crecimiento observado durante este quinquenio. En Suecia, las aerolíneas de bajo coste aportaron el 40 % del crecimiento del número de asientos a escala intraeuropea entre 2014 y 2019, mientras que SAS y Braathens solo aportaron el 22 % del crecimiento observado durante este quinquenio. Estos datos a nivel nacional están respaldados por los datos recopilados por Dinamarca y Suecia a nivel de aeropuerto, que muestran que el número de pasajeros transportados por las aerolíneas de bajo coste creció un 43 % en el aeropuerto de Copenhague y un 25 % en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda durante el quinquenio de 2014-2019 ([243]). El crecimiento de las aerolíneas de bajo coste indica que los argumentos esgrimidos por Ryanair en relación con otras barreras a la entrada y a la expansión, además de las limitaciones de franjas horarias, carecen de fundamento y tienden a confirmar las conclusiones preliminares de la Comisión en la decisión de incoación, según las cuales los competidores de SAS no se enfrentan a ninguna barrera importante a la entrada o a la expansión en ningún aeropuerto de referencia.

([240]) Véase la sentencia de 4 de julio de 2006, easyJet/Comisión, T-177/04, EU:T:2006:187, apartado 166.
([241]) Véanse, por ejemplo, el asunto AT.39964 — Air France/KLM/Alitalia/Delta, apartado 59, y el asunto AT.39595 — Continental/United/Lufthansa/Air Canada, apartado 49.
([242]) El estudio de mercado de la aerolínea.
([243]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 16 de octubre de 2023.

(467) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que, en su examen de la existencia de barreras a la entrada y a la expansión a efectos de la evaluación del poder de mercado de SAS en los aeropuertos de referencia, es oportuno centrarse en las limitaciones de franjas horarias.

6.3.5.1.3.3. Las cuotas de franjas horarias y las tasas de congestión como indicadores de estructuras competitivas potenciales

(468) En la decisión de incoación, con respecto a cada uno de los aeropuertos de referencia en los que las cuotas de mercado de SAS en cuanto a vuelos y asientos eran insuficientes para descartar que la compañía tuviera un poder de mercado significativo, la Comisión utilizó dos indicadores adicionales, a saber, la cuota de franjas horarias de SAS en el aeropuerto y la tasa de congestión del aeropuerto.

(469) La cuota de franjas horarias se define como la relación entre el número de franjas horarias asignadas a una compañía aérea en un aeropuerto y el total de franjas horarias disponibles en ese aeropuerto (es decir, la capacidad del aeropuerto, que corresponde a la suma del número de franjas horarias asignadas a todas las compañías aéreas y el número de franjas horarias no asignadas que podrían utilizarse para la expansión o la entrada de compañías aéreas en el aeropuerto).

(470) La Comisión ha utilizado la calificación de aeropuerto coordinado con arreglo al Reglamento sobre franjas horarias como primer indicador de un elevado nivel de congestión de un aeropuerto.

(471) En el caso de los aeropuertos coordinados, la tasa de congestión real se calcula dividiendo el número de franjas horarias asignadas a todas las compañías aéreas en el aeropuerto en la temporada IATA pertinente por la capacidad total del aeropuerto (por lo que respecta a franjas horarias) en esa temporada IATA. A primera vista, una tasa de congestión media durante las horas de funcionamiento inferior al 60 % no sería problemática ([244]).

(472) En sus observaciones, Ryanair alega que la Comisión pone de forma inadecuada el foco de su evaluación del poder de mercado de SAS en las cuotas de franjas horarias en lugar de en las cuotas de mercado. Esta alegación resulta de una concepción errónea de la finalidad específica del análisis del poder de mercado del beneficiario con arreglo al punto 72 del Marco Temporal. Esa finalidad es determinar en qué mercados es más probable que la competencia se vea negativamente afectada por la ayuda, es decir, los mercados en los que el beneficiario disfruta de una posición de poder económico que le permite impedir el mantenimiento de una competencia efectiva. Dado que la ayuda tiene por objeto preservar la capacidad del beneficiario para operar (más que sus operaciones reales), el poder de mercado significativo del beneficiario está directamente relacionado con su capacidad para seguir operando vuelos con origen y destino en los aeropuertos de referencia en detrimento de la entrada o expansión de competidores. Las cuotas de mercado de SAS expresadas en frecuencias o asientos son indicadores de la competencia real a la que se enfrenta la compañía en la prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros en un aeropuerto. En cambio, la cuota de franjas horarias de SAS en ese aeropuerto, complementada por la evaluación de la congestión que dicho aeropuerto sufre, refleja las presiones competitivas reales y potenciales a que tiene que hacer frente la compañía. De hecho, estos indicadores no solo reflejan las operaciones que realizan en ese momento los servicios de transporte aéreo de pasajeros de las distintas compañías aéreas ya presentes, sino también sus posibilidades de expansión (por ejemplo, mediante la apertura de nuevas rutas o el incremento de las frecuencias), así como el alcance de la entrada de nuevas compañías aéreas que aún no operan en el aeropuerto ([245]).

([244]) Véanse, por ejemplo, los asuntos M.8672 — easyJet/Certain Air Berlin assets, apartado 114, y M.8633 — Lufthansa/Certain Air Berlin assets, apartado 196. Véase también la sentencia de 20 de octubre de 2021, Polskie Linie Lotnicze «LOT»/Comisión, T-296/18, EU:T:2021:724, apartado 111. Los aeropuertos de referencia pueden presentar diferentes condiciones de funcionamiento debido, en particular, a los distintos horarios de apertura, las prohibiciones de vuelo nocturno y las restricciones de circulación. En aras de la comparabilidad, la Comisión ha tenido en cuenta las cuotas de franjas horarias y las tasas de congestión de los aeropuertos entre las 6:00 y las 21:59, hora local (es decir, entre las 4:00 y las 19:59 UTC durante la temporada IATA de verano y entre las 5:00 y las 20:59 horas UTC durante la temporada IATA de invierno).

([245]) El informe Oxera no indica lo contrario en el punto 5.62: «las cuotas de mercado indican la posición de SAS en comparación con los competidores existentes, mientras que la capacidad disponible (cuando la congestión es baja) indica el potencial de entrada de nuevos competidores o de expansión de los ya existentes (suponiendo que no existan otras barreras a la entrada). Las cuotas de franjas horarias mezclan ambas medidas». No obstante, procede señalar que, en el punto siguiente (punto 5.63), el informe Oxera malinterpreta el marco analítico aplicado por la Comisión, ya que esta no utiliza la cuota de franjas horarias de SAS sin hacer referencia al nivel de congestión del aeropuerto. Por lo tanto, contrariamente a lo que sostiene Ryanair y utilizando el ejemplo numérico propuesto en el informe Oxera, la Comisión distinguiría entre situaciones en las que i) la cuota de franjas horarias de SAS es del 40 % y la congestión del aeropuerto es del 60 % (la cuota de vuelos de SAS es del 66,7 %); y ii) la cuota de franjas horarias de SAS es del 40 % y la congestión del aeropuerto es del 100 % (la cuota de vuelos de SAS es del 40 %, pero «no se podía disputar»).

(473) En vista de cuanto antecede, la Comisión considera que las observaciones de Ryanair no ponen en tela de juicio la idoneidad de la cuota de franjas horarias de SAS junto con la tasa de congestión del aeropuerto como factores especialmente pertinentes para la evaluación de las limitaciones impuestas a SAS por la competencia real y potencial y, en consecuencia, para la evaluación del poder de mercado de la compañía ([246]).

6.3.5.1.3.4. Conclusión

(474) La Comisión concluye que los siguientes indicadores son los parámetros más precisos para la evaluación del poder de mercado de SAS con arreglo al punto 72 del Marco Temporal: en primer lugar, la cuota de vuelos y frecuencias de SAS en los aeropuertos de referencia y, en segundo lugar, si al menos uno de estos últimos alcanza el 40 %, la cuota de franjas horarias de SAS junto con la tasa de congestión del aeropuerto, complementadas, en su caso, por la cuota de franjas horarias o el tamaño relativo de la flota de aeronaves de sus competidores que disponen de base.

6.3.5.1.4. Aplicación de los criterios para la evaluación del poder de mercado de SAS en los aeropuertos de referencia

(475) Dinamarca y Suecia han facilitado datos sobre la cuota de frecuencias, la cuota de asientos y la cuota de franjas horarias de SAS en los aeropuertos de referencia y sobre las tasas de congestión en dichos aeropuertos. En el caso de los competidores de SAS, Dinamarca y Suecia han facilitado el número de franjas horarias que se les han asignado, así como una estimación del número de aeronaves con base en los aeropuertos de referencia. La Comisión ha comprobado la exactitud general de los datos presentados por Dinamarca y Suecia basándose, entre otras cosas, en los datos estadísticos recogidos por Online Coordination System ([247]).

(476) Sobre la base de estos datos, de los dieciséis aeropuertos de referencia, la cuota de frecuencias semanales operadas y la cuota de asientos desplegados por SAS se situaron por debajo del 40 % durante la temporada IATA de verano de 2019 y la temporada IATA de invierno de 2019-2020 en once de esos aeropuertos coordinados ([248]). En la decisión de incoación, en consonancia con la jurisprudencia sobre la posición dominante en el mercado (véase el apartado 441 anterior), la Comisión consideró que no era probable que SAS tuviera un poder de mercado significativo en esos aeropuertos.

(477) Ryanair considera que la Comisión debe evaluar al menos los dieciséis aeropuertos de referencia con más detalle, en particular la congestión en diferentes momentos del día y las barreras a la entrada distintas de las limitaciones de franjas horarias. Sin embargo, Ryanair no aporta ningún elemento que pueda poner en entredicho la conclusión de la falta de poder de mercado significativo de SAS en los aeropuertos de referencia, en los que sus cuotas de frecuencias y asientos desplegados son inferiores al 40 %. En particular, no hay ninguna indicación en las observaciones de Ryanair de que los competidores reales o potenciales de SAS no estén en condiciones de limitar efectivamente las operaciones de la compañía en dichos aeropuertos. Por el contrario, la alegación de Ryanair muestra más bien la capacidad de los competidores de SAS para crecer sin obstáculos en esos aeropuertos.

(478) Los cinco aeropuertos coordinados en el EEE en los que la cuota de frecuencias semanales operadas o de asientos desplegados de SAS superó el 40 % durante la temporada IATA de verano de 2019 o la temporada de invierno 2019-2020 de la IATA son: aeropuerto de Copenhague; aeropuerto de Estocolmo-Arlanda; aeropuerto de Trondheim; aeropuerto de Stavanger; y aeropuerto de Tromsø. En esos aeropuertos, las cuotas de mercado de SAS en cuanto a frecuencias y asientos ofrecidos en el aeropuerto constituyen una primera indicación de la posible existencia de un poder de mercado significativo. Sin embargo, estos parámetros no bastan por sí solos para llegar a una conclusión definitiva sobre si SAS tiene un poder de mercado significativo con arreglo al punto 72 del Marco Temporal.

(479) Así pues, la Comisión seguirá evaluando el poder de mercado de SAS en esos cinco aeropuertos, teniendo en cuenta conjuntamente los siguientes indicadores adicionales: i) la cuota de franjas horarias de SAS en el aeropuerto, en particular en los aeropuertos de Copenhague y Estocolmo Arlanda, en las horas punta ([249]); y ii) el nivel de congestión en el aeropuerto. En aras de la exhaustividad, la Comisión también comparará el número de aeronaves de SAS y de sus competidores que tienen base en el aeropuerto, a modo de aproximación complementaria de sus respectivas fortalezas relativas.

([246]) Esta conclusión está en consonancia con el marco analítico aplicado por la Comisión con arreglo al criterio «aeropuerto por aeropuerto» en anteriores decisiones sobre concentración [véase, en particular, el asunto M.8633 — Lufthansa/Certain Air Berlin assets (2017), apartados 165-184].

([247]) Online Coordination System es un portal web en línea multicoordinador, utilizado en ciento dieciocho aeropuertos de treinta y un países de todo el mundo. Facilita a los usuarios registrados una gran variedad de herramientas para consultar, clasificar, visualizar y descargar información sobre franjas horarias y horarios.

([248]) Se trata de los siguientes aeropuertos: aeropuerto de Oslo (inferior al 40 %); aeropuerto de Bergen (inferior al 40 %); aeropuerto de Gotemburgo-Landvetter (inferior al 20 %); aeropuerto de Billund (inferior al 20 %); aeropuerto de Helsinki (inferior al 5 %); aeropuerto de Londres-Heathrow (inferior al 5 %); aeropuerto de Málaga (inferior al 5 %); aeropuerto de Düsseldorf (inferior al 5 %); aeropuerto de Stuttgart (inferior al 5 %); aeropuerto de Hamburgo (inferior al 5 %); aeropuerto de Ámsterdam (inferior al 5 %).

([249]) La Comisión califica como «horas punta» las bandas horarias en las que un determinado aeropuerto tiene una tasa de congestión muy elevada y, por lo tanto, la capacidad de entrada o expansión es muy limitada o inexistente.

(480) Como se detalla en las secciones 6.3.5.1.4.1 a 6.3.5.1.4.5, la cuota de frecuencias o asientos de SAS no supera el 50 % en ninguno de esos cinco aeropuertos y, lo que es más importante, la cuota de franjas horarias de SAS en cada aeropuerto es baja o moderada y esos aeropuertos no están muy congestionados. En la decisión de incoación, la Comisión consideró que esos indicadores bastaban para concluir que SAS no tiene un poder de mercado significativo en los aeropuertos de Copenhague, Estocolmo-Arlanda, Trondheim, Stavanger o Tromsø. En sus observaciones, Ryanair alega que la evaluación del poder de mercado de SAS requiere tener en cuenta otras características de la estructura del mercado, como el grado de fragmentación de los competidores en los aeropuertos de referencia o la limitación que imponen a SAS en el campo de la competencia. Sin embargo, Ryanair no explica de qué modo esas otras características cuestionarían la existencia de presiones competitivas impuestas a SAS, en particular en forma de potencial entrada o expansión de competidores que, gracias a la moderada tasa de congestión en los aeropuertos, sería probable, oportuna y suficiente. Sin embargo, como se indica en el considerando 480, en aras de la exhaustividad, la Comisión también tendrá en cuenta la posición relativa en el mercado de los competidores de SAS en la evaluación, que se presenta a continuación, del poder de mercado de la compañía en los aeropuertos de Copenhague, Estocolmo-Arlanda, Trondheim, Stavanger y Tromsø ([250]).

6.3.5.1.4.1. Evaluación del poder de mercado de SAS en el aeropuerto de Copenhague

(481) En el aeropuerto de Copenhague, las cuotas de mercado de SAS alcanzaron el 40 % únicamente en las frecuencias semanales (temporadas IATA de verano de 2019 y de invierno de 2019-2020: 40 %). Se situaron por debajo del 40 % en asientos desplegados (temporada IATA de verano de 2019: 36 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 38 %).

(482) Por otra parte, como se muestra en el **cuadro 7**, el nivel de congestión en el aeropuerto de Copenhague antes del brote de COVID-19 era moderado. Las compañías aéreas dispuestas a ampliar su presencia o entrar en el aeropuerto de Copenhague no se enfrentaron a ninguna barrera significativa. Por lo tanto, SAS se vio limitada no solo por los competidores que ya operaban en el aeropuerto de Copenhague (que representaban una cuota de mercado agregada de al menos el 60 % en las dos temporadas IATA), sino también por la amenaza de expansión de dichos competidores y de entrada de otros nuevos. Las fuertes limitaciones a las que SAS tenía que hacer frente quedan de manifiesto por la cuota media de franjas horarias de la compañía, que alcanzó como máximo el 16 % en 2019.

Cuadro 7

Cuota de franjas horarias de SAS y nivel de congestión en el aeropuerto de Copenhague

Temporada IATA	Cuota media de franjas horarias de SAS	Las tres principales franjas horarias de SAS	Tasa media de congestión del aeropuerto	Las tres tasas de congestión más elevadas del aeropuerto
Verano de 2019	16 %	32 % (banda horaria: 5.00-5.59 UTC) 32 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 30 % (banda horaria: 14.00-14.59 UTC)	43 %	73 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 72 % (banda horaria: 5.00-5.59 UTC) 70 % (banda horaria: 17.00-17.59 UTC)
Invierno de 2019/2020	14 %	34 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 32 % (banda horaria: 7.00-7.59 UTC) 28 % (banda horaria: 16.00-16.59 UTC)	37 %	67 % (banda horaria: 7.00-7.59 UTC) 64 % (banda horaria: 18.00-18.59 UTC) 63 % (banda horaria: 19.00-19.59 UTC)

([250]) En general, la Comisión observa que las alegaciones de Ryanair sobre la débil posición de mercado de los competidores de SAS en los aeropuertos de referencia carecen de fundamento. En particular, Ryanair no aporta ningún elemento que ponga efectivamente en tela de juicio la fuerte presencia de Norwegian Air Shuttle en los aeropuertos noruegos (en particular, en los aeropuertos de Trondheim, Stavanger y Tromsø), así como en los aeropuertos de Copenhague y Estocolmo-Arlanda. Como tampoco explica Ryanair por qué debe descartarse la posición de Wideroe en el aeropuerto de Tromsø, que utiliza como centro de operaciones para la parte norte de Noruega. Habida cuenta del perfil específico de esos aeropuertos, las dificultades financieras de Norwegian Air Shuttle en el momento de la concesión de la ayuda o el enfoque regional de Wideroe no pueden, de por sí, justificar la afirmación de Ryanair de que no imponían presiones competitivas a SAS, en particular en los aeropuertos noruegos, y de que los aeropuertos de referencia se caracterizaban por una fragmentación significativa de los competidores viables.

(483) Además, la Comisión observa que doce aeronaves de SAS tenían base en el aeropuerto tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019-2020. Según las estimaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia, otras compañías aéreas operaban una base en el aeropuerto de Copenhague, entre ellas Norwegian Air Shuttle (diez aeronaves con base en la temporada IATA de verano de 2019 y siete en la temporada IATA de invierno de 2019/2020), el Grupo Lufthansa (Lufthansa, Brussels Airlines, Austrian y Swiss: cinco aeronaves con base en la temporada IATA de verano de 2019 y cuatro en la temporada IATA de invierno de 2019/2020) y Air France-KLM (dos aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020).

(484) Teniendo en cuenta i) las moderadas cuotas de frecuencias semanales de SAS y los asientos desplegados en el aeropuerto de Copenhague en ambas temporadas IATA (como máximo el 40 %); ii) la limitada cuota de franjas horarias de SAS en el aeropuerto de Copenhague en ambas temporadas IATA (por debajo del 20 % por término medio); iii) la capacidad disponible de franjas horarias en el aeropuerto de Copenhague en ambas temporadas IATA; y iv) la presencia de competidores relativamente fuertes, la Comisión concluye que, a efectos de la presente Decisión, SAS no tiene un poder significativo en el mercado de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en el aeropuerto de Copenhague.

6.3.5.1.4.2. Evaluación del poder de mercado de SAS en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda

(485) En el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda, las cuotas de mercado de SAS superaban el 40 % en frecuencias semanales y en asientos desplegados, sin alcanzar, no obstante, el 50 % (temporada IATA de verano 2019: el 48 % en frecuencias semanales y el 42 % en asientos desplegados; temporada IATA de invierno de 2019-2020: el 47 % en frecuencias semanales y el 45 % en asientos desplegados).

(486) Sin embargo, como se muestra en el **cuadro 8**, el nivel de congestión en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda antes del brote de COVID-19 era moderado. Las compañías aéreas dispuestas a ampliar su presencia o entrar en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda no se enfrentaron a ninguna barrera significativa. Por lo tanto, SAS no estaba limitada por los competidores que ya operaban en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda (que representaban una cuota de mercado agregada de al menos el 52 % en las dos temporadas IATA), sino también por la amenaza de expansión de dichos competidores y de entrada de otros nuevos. Las fuertes limitaciones a las que SAS tenía que hacer frente quedan de manifiesto por la limitada cuota media de franjas horarias de la compañía, que alcanzó como máximo el 16 % en 2019.

Cuadro 8

Cuota de franjas horarias de SAS y nivel de congestión en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda

Temporada IATA	Cuota media de franjas horarias de SAS	Las tres principales franjas horarias de SAS	Tasa media de congestión del aeropuerto	Las tres tasas de congestión más elevadas del aeropuerto
Verano de 2019	16 %	30 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 29 % (banda horaria: 5.00-5.59 UTC) 29 % (banda horaria: 12.00-12.59 UTC)	36 %	59 % (banda horaria: 13.00-13.59 UTC) 58 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 58 % (banda horaria: 15.00-15.59 UTC)
Invierno de 2019/2020	14 %	32 % (banda horaria: 16.00-16.59 UTC) 28 % (banda horaria: 6.00-6.59 UTC) 27 % (banda horaria: 7.00-7.59 UTC)	31 %	62 % (banda horaria: 7.00-7.59 UTC) 56 % (banda horaria: 16.00-16.59 UTC) 52 % (banda horaria: 19.00-19.59 UTC)

(487) Además, la Comisión observa que SAS tenía 17 aeronaves con base en el aeropuerto en la temporada IATA de verano de 2019 y 16 en la de invierno de 2019/2020. Según las estimaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia, otras compañías aéreas operaban una base en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda, entre ellas Norwegian Air Shuttle (once aeronaves con base en la temporada IATA de verano de 2019 y cinco en la temporada IATA de invierno de 2019/2020), el Grupo Lufthansa (Lufthansa y Austrian: tres aeronaves con base en la temporada IATA de verano de 2019 y en la temporada IATA de invierno de 2019/2020) y Air France-KLM (dos aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020).

(488) Por lo tanto, aunque las cuotas de frecuencias semanales y de asientos desplegados de SAS en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda en ambas temporadas IATA son relativamente elevadas (sin superar, no obstante, el 48 %), la Comisión concluye, sobre la base de i) la limitada cuota de franjas horarias de SAS en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda en ambas temporadas IATA (por debajo del 20 % por término medio), ii) la importante capacidad de franjas horarias disponible en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda en ambas temporadas IATA, en particular en horas punta, y iii) la presencia de competidores relativamente fuertes, que, a efectos de la presente Decisión, SAS no tiene un poder significativo en el mercado de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en el aeropuerto de Estocolmo-Arlanda.

6.3.5.1.4.3. Evaluación del poder de mercado de SAS en el aeropuerto de Trondheim

(489) En el aeropuerto de Trondheim, las cuotas de mercado de SAS superaban el 40 % en frecuencias semanales y en asientos desplegados, y solo alcanzaron el 50 % durante una temporada y solo en asientos desplegados (temporada IATA de verano de 2019: el 43 % en frecuencias semanales y el 50 % en asientos desplegados; temporada IATA de invierno de 2019-2020: el 41 % en frecuencias semanales y el 48 % en asientos desplegados).

(490) Sin embargo, el nivel de congestión en el aeropuerto antes de la pandemia de COVID-19 era moderado, de modo que las compañías aéreas dispuestas a ampliar su presencia o entrar en el aeropuerto de Trondheim no se enfrentaron a ninguna barrera significativa ([251]). Además, la cuota media estimada de franjas horarias de SAS sería limitada y, en cualquier caso, inferior al 20 % en 2019 (temporada IATA de verano de 2019: 19 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 17 %). Por lo tanto, SAS se vio limitada no solo por los competidores que ya operaban en el aeropuerto de Trondheim (que representaban una cuota de mercado agregada de al menos el 49 % en las dos temporadas IATA), sino también por la amenaza de expansión de dichos competidores y de entrada de otros nuevos ([252]).

(491) Además, la Comisión observa que, según las estimaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia, el aeropuerto de Trondheim fue utilizado como base no solo por SAS (diez aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020), sino también por Norwegian Air Shuttle (dos aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019-2020) y KLM (una aeronave con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020).

(492) En vista de cuanto antecede, la Comisión concluye que, a efectos de la presente Decisión, SAS no tiene un poder significativo en el mercado de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en el aeropuerto de Trondheim.

([251]) La coordinación en el aeropuerto de Trondheim se debe a las limitaciones de las terminales y no a las limitaciones de las pistas, de modo que la capacidad del aeropuerto de Trondheim se expresa sobre todo en el número máximo de pasajeros de salida o llegada o en el número máximo de salidas internacionales, y no en el número de movimientos. Por este motivo, es difícil traducir la capacidad del aeropuerto en número de franjas horarias. No obstante, teniendo en cuenta el límite máximo de capacidad expresado en número de salidas internacionales por hora (siete) y considerando, de forma conservadora, que todas las franjas horarias de salida asignadas a las compañías aéreas (que se estima que representan la mitad del total de franjas horarias asignadas, mientras la otra mitad son las franjas horarias de llegada) se dedican a vuelos internacionales, la tasa de congestión de Trondheim sería inferior al 50 % en 2019 (temporada IATA de verano de 2019: 45 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 43 %).

([252]) Teniendo en cuenta el límite máximo de capacidad del aeropuerto de Trondheim expresado en número de salidas internacionales por hora (siete) y considerando, de forma conservadora, que todas las franjas horarias de salida asignadas a SAS (que se estima representan la mitad de las franjas horarias que se le han asignado, mientras la otra mitad son las franjas horarias de llegada) se dedican a vuelos internacionales, la cuota media de franjas horarias de SAS sería inferior al 20 % en 2019 (temporada IATA de verano de 2019: 19 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 17 %). Esto ilustra las fuertes limitaciones a las que SAS tenía que hacer frente en el aeropuerto antes del brote de COVID-19.

6.3.5.1.4.4. Evaluación del poder de mercado de SAS en el aeropuerto de Stavanger

(493) En el aeropuerto de Stavanger, las cuotas de mercado de SAS superaban el 40 % en frecuencias semanales y en asientos desplegados, y solo alcanzaron el 50 % durante una temporada y solo en asientos desplegados (temporada IATA de verano de 2019: el 48 % en frecuencias semanales y el 50 % en asientos desplegados; temporada IATA de invierno de 2019-2020: el 47 % en frecuencias semanales y el 48 % en asientos desplegados).

(494) Sin embargo, el nivel medio de congestión en el aeropuerto antes del brote de COVID-19 era bajo (temporada IATA de verano de 2019: 21 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 22%), de modo que las compañías aéreas dispuestas a ampliar su presencia o entrar en el aeropuerto de Trondheim no se enfrentaron a ninguna barrera significativa. Por lo tanto, SAS se vio limitada no solo por los competidores que ya operaban en el aeropuerto de Stavanger (que representaban una cuota de mercado agregada de al menos el 50 % en las dos temporadas IATA), sino también por la amenaza de expansión de dichos competidores y de entrada de otros nuevos. Las fuertes limitaciones a las que SAS tenía que hacer frente quedan de manifiesto por su limitadísima cuota de franjas horarias, que alcanzó una media del 10 % en la temporada IATA de verano de 2019 y del 8 % en la temporada IATA de invierno de 2019/2020.

(495) Además, la Comisión observa que, según las estimaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia, el aeropuerto de Stavanger fue utilizado como base no solo por SAS (8 aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020), sino también por Norwegian Air Shuttle (2 aeronaves con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019-2020) y KLM (1 aeronave con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020).

(496) En vista de cuanto antecede, la Comisión concluye que, a efectos de la presente Decisión, SAS no tiene un poder significativo en el mercado de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en el aeropuerto de Stavanger.

6.3.5.1.4.5. Evaluación del poder de mercado de SAS en el aeropuerto de Tromsø

(497) En el aeropuerto de Tromsø, las cuotas de mercado de SAS alcanzaron el 40 % únicamente en asientos desplegados (temporada IATA de verano de 2019: 49 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 46 %). Se situaron por debajo del 40 % en frecuencias semanales (temporada IATA de verano de 2019: 30 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 28 %).

(498) En cualquier caso, el nivel medio de congestión en el aeropuerto antes del brote de COVID-19 era bajo (temporada IATA de verano de 2019: 18 %; temporada IATA de invierno de 2019-2020: 20%), de modo que las compañías aéreas dispuestas a ampliar su presencia o entrar en el aeropuerto de Tromsø no se enfrentaron a ninguna barrera significativa. Por lo tanto, SAS se vio limitada no solo por los competidores que ya operaban en el aeropuerto de Tromsø (que representaban una cuota de mercado agregada de al menos el 51 % en las dos temporadas IATA), sino también por la amenaza de expansión de dichos competidores y de entrada de otros nuevos. Las fuertes limitaciones a las que SAS tenía que hacer frente quedan de manifiesto por su limitadísima cuota de franjas horarias, que alcanzó una media del 5 % en la temporada IATA de verano de 2019 y del 4 % en la temporada IATA de invierno de 2019/2020.

(499) Además, la Comisión observa que, según las estimaciones facilitadas por Dinamarca y Suecia, SAS no era la compañía aérea que tenía la mayor flota con base en el aeropuerto de Tromsø. Wideroe tenía cuatro aeronaves con base en el aeropuerto en las temporadas IATA de verano de 2019 y de invierno de 2019/2020, mientras que SAS tenía dos aeronaves con base en el aeropuerto en los mismos períodos. Norwegian Air Shuttle también operaba una base en el aeropuerto (una aeronave con base tanto en la temporada IATA de verano de 2019 como en la de invierno de 2019/2020).

(500) En vista de cuanto antecede, la Comisión concluye que, a efectos de la presente Decisión, SAS no tiene un poder significativo en el mercado de prestación de servicios de transporte aéreo de pasajeros con origen y destino en el aeropuerto de Tromsø.

6.3.5.1.4.6. Conclusión sobre el poder de mercado

(501) Dado que SAS no tiene un poder de mercado significativo en ninguno de los aeropuertos en los que opera, la Comisión considera que no se cumplen las condiciones en las que Dinamarca y Suecia estarían obligadas a proponer medidas adicionales con arreglo al punto 72 del Marco Temporal.

6.3.5.2. Conformidad con otras condiciones establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal

6.3.5.2.1. Punto 71 del Marco Temporal

(502) De conformidad con el punto 71 del Marco Temporal, el beneficiario de una recapitalización en el contexto de la COVID-19 no debe practicar una expansión comercial agresiva ni asumir riesgos excesivos.

(503) A este respecto, la Comisión señala que Dinamarca y Suecia supeditaron la medida al cumplimiento de todas las condiciones establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal. Esto incluye el cumplimiento del punto 71. Por lo tanto, se prohibirá a SAS practicar cualquier tipo de expansión comercial agresiva y asumir riesgos excesivos (considerando 111).

(504) Además, la Comisión evaluó el plan de negocio elaborado por SAS el 24 de abril de 2020. Como se indica en el considerando 41, dicho plan de negocio preveía un retorno prudente y progresivo a los niveles de tráfico anteriores a la COVID-19 no antes de mediados de 2023, con un largo período de recuperación que duraría desde noviembre de 2020 hasta febrero de 2022. Estas previsiones se basaban en el supuesto de que los gobiernos no aplicarían restricciones de viaje después de octubre de 2020. La Comisión observa que, en el momento en que SAS elaboró su plan de negocio, las previsiones del sector eran más optimistas que las utilizadas por la compañía. Por ejemplo, el 27 de abril de 2020, Airports Council International Europe estimó, en un escenario benévolo, que el tráfico de pasajeros volvería a sus niveles anteriores a la COVID-19 como muy pronto en 2022, y al 90 % de esos niveles para diciembre de 2021.

(505) En el transcurso de julio de 2020, se revisaron algunas previsiones del sector, habida cuenta de la mayor lentitud en la recuperación registrada en mayo y junio de 2020, de la persistencia de las restricciones de viaje y de la falta de certidumbre en cuanto a las perspectivas de la pandemia de COVID-19. Aiports Council International Europe estimó entonces que la recuperación total no tendría lugar antes de 2024, y lo mismo hizo la IATA en su informe de 28 de julio de 2020, aunque esas previsiones se referían al tráfico mundial ([253]).

(506) A este respecto, Dinamarca y Suecia explicaron en su notificación que, a finales de julio de 2020, SAS decidió no revisar sus proyecciones de negocio, dado que el tráfico efectivamente registrado entre abril y junio de 2020 y sus ingresos de explotación eran mejores de lo que había previsto. Sus indicadores de tráfico también muestran que los niveles de reservas aumentaron constantemente en julio y agosto de 2020 (considerando 51). Por otra parte, SAS explicó que su actividad principal se centraba en los vuelos nacionales e internacionales de corta distancia (especialmente en Escandinavia), que se estaban recuperando a un ritmo más rápido que los vuelos de larga distancia. En cualquier caso, las estimaciones de tráfico de SAS se mantuvieron más o menos en consonancia con las previsiones del sector actualizadas, en espera de una recuperación completa entre 2023 y 2024.

(507) La Comisión señala asimismo que, como se desprende de la sección 2.1.3.1, el plan de negocio de SAS se centraba manifiestamente en la reestructuración (reducción permanente del personal, reducción de actividades como la asistencia en tierra, etcétera) y en sus actividades durante los ejercicios 2020 y 2021, en lugar de practicar una expansión o asumir riesgos excesivos.

(508) Por último, la Comisión señala que SAS está obligada a cumplir todas las condiciones establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal y, en particular, la prohibición de adquisiciones recogida en su punto 74.

(509) De ello se desprende que la medida cumple lo dispuesto en el punto 71 del Marco Temporal.

6.3.5.2.2. Punto 73 del Marco Temporal

(510) El punto 73 del Marco Temporal establece que «los beneficiarios de medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19 tienen prohibido anunciarlo con fines comerciales».

([253]) La recuperación del tráfico nacional y de los vuelos internacionales de corta distancia estaba prevista para 2023. Estas previsiones se revisaron de nuevo a finales de octubre de 2020, tras el rebrote de una segunda ola de la pandemia de COVID-19.

(511) La medida establece que SAS, y las empresas controladas por SAS, tendrán prohibido utilizarla con fines de publicidad comercial (considerando 112).

(512) Por consiguiente, la medida cumple lo dispuesto en el punto 73 del Marco Temporal.

6.3.5.2.3. Puntos 74 y 75 del Marco Temporal

(513) El punto 74 del Marco Temporal establece que, mientras no se haya amortizado al menos el 75 % de las medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19, se impedirá a los beneficiarios que no sean pymes la adquisición de participaciones de más del 10 % en empresas competidoras o del mismo segmento de actividad, incluidas las actividades operativas en fases anteriores o posteriores a la actividad del beneficiario.

(514) La medida establece que SAS, y todas las empresas controladas por SAS, estarán obligadas a respetar esta condición, teniendo en cuenta la posible excepción mencionada en el punto 75 del Marco Temporal (considerando 112).

(515) Por consiguiente, la medida cumple lo dispuesto en los puntos 74 y 75 del Marco Temporal.

6.3.5.2.4. Punto 76 del Marco Temporal

(516) La Comisión observa que la medida obligará a SAS a respetar el punto 76 del Marco Temporal relativo al uso de ayudas estatales en empresas que ya estuviesen experimentando dificultades económicas a 31 de diciembre de 2019 (considerando 121).

(517) Por consiguiente, la medida cumple lo dispuesto en el punto 76 del Marco Temporal.

6.3.5.2.5. Punto 77 del Marco Temporal

(518) El punto 77 del Marco Temporal establece que, mientras las medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19 no hayan sido amortizadas íntegramente, los beneficiarios no podrán distribuir dividendos, ni efectuar pagos de cupones no obligatorios, ni recomprar acciones, salvo en relación con el Estado.

(519) Dinamarca y Suecia supeditaron la medida al cumplimiento del punto 77 del Marco Temporal, al tiempo que establecieron una excepción a la prohibición de que el beneficiario efectúe pagos de cupones no obligatorios en virtud de los nuevos pagarés híbridos comerciales resultantes de la conversión de obligaciones existentes (considerando 115). Dinamarca y Suecia explicaron, en esencia, que la exención de esta prohibición específica era necesaria para conseguir la participación de acreedores privados en la operación (considerando 115).

(520) En otras palabras, Dinamarca y Suecia invocaron una excepción (parcial) al punto 77 del Marco Temporal en relación con el pago de cupones no obligatorios en virtud de los nuevos pagarés híbridos comerciales. Sin embargo, el punto 77 del Marco Temporal no prevé tal excepción (parcial).

(521) A este respecto, como observación preliminar, la Comisión se remite a la jurisprudencia descrita en los considerandos 396 y 397.

(522) Si bien el tenor del punto 77 del Marco Temporal exige la prohibición de los pagos de cupones no obligatorios en el marco de una medida de recapitalización, debe comprobarse, no obstante, si en el presente asunto concurrían circunstancias excepcionales que justificaran la aplicación directa del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE a los hechos del presente asunto y, por tanto, una excepción al punto 77 del Marco Temporal en relación con los pagos de cupones no obligatorios efectuados en virtud de los nuevos pagarés híbridos comerciales.

(523) En el presente asunto, la Comisión considera que la medida i) formaba parte de un marco regulador que se vio afectado por las circunstancias excepcionales ocasionadas por la pandemia de COVID-19; y que ii) tenía características específicas que le eran propias, lo que justificó la exención de los pagos de cupones no obligatorios para los nuevos pagarés híbridos comerciales.

El marco regulador se vio afectado por circunstancias excepcionales causadas por la pandemia de COVID-19

(524) En primer lugar, las repercusiones económicas de esas circunstancias excepcionales exigían una acción inmediata tanto en el ámbito de los Estados miembros como a escala de la Unión. A tal efecto, la Comisión adoptó el Marco Temporal el 19 de marzo de 2020, es decir, unos días después de que los Estados miembros adoptaran las primeras medidas de confinamiento, con el fin de que dichos Estados pudieran actuar con la urgencia que la situación exigía. Desde este punto de vista, la Comisión estableció en el Marco Temporal las condiciones que debían cumplir las medidas temporales de ayuda estatal para ser consideradas compatibles con el mercado interior sobre la base del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE y autorizadas muy rápidamente después de su notificación por el Estado miembro afectado. A la vista de las circunstancias de extrema urgencia que concurrían cuando se aprobó, este Marco no podía contemplar todas las medidas que los Estados miembros pudieran adoptar en favor de los operadores económicos afectados por la crisis provocada por la pandemia de COVID-19.

(525) La observación de Ryanair sobre el punto 77 del Marco Temporal (considerando 203) no altera esta constatación. El hecho de que el Marco Temporal ya tenga en cuenta la pandemia de COVID-19 no significa que pudiera prever, en el momento de su adopción, todas las medidas que los Estados miembros podrían adoptar para los operadores económicos afectados por la crisis provocada por la pandemia. Como se indica en el considerando 525, la Comisión adoptó el Marco Temporal en un plazo muy breve tras las primeras medidas de confinamiento como consecuencia de la pandemia de COVID-19. Este instrumento era limitado y estaba en constante evolución, como demuestran las diversas modificaciones que la Comisión introdujo en él entre la fecha de su adopción y la fecha de concesión de la medida. Es este contexto excepcional el que la Comisión tiene en cuenta a la hora de evaluar, en el presente asunto, la posibilidad de apartarse del Marco Temporal.

La medida tenía características específicas que le eran propias

(526) En lo que respecta a las características específicas de la medida, es necesario recordar que el punto 77 del Marco Temporal establece un requisito de compatibilidad que impide que los inversores privados y los acreedores existentes se beneficien de la ayuda estatal mediante actos discrecionales del beneficiario (como la declaración de dividendos, la recompra de acciones o el pago de cupones no obligatorios). En este sentido, el punto 77 del Marco Temporal contribuye a minimizar el importe de la ayuda necesaria, reduciendo las salidas de efectivo del beneficiario y limitando así la cuantía de la ayuda a lo estrictamente necesario para restablecer la estructura de capital del beneficiario y garantizar su viabilidad.

(527) La Comisión considera, en este caso, que la medida presentaba características que le eran propias por las seis razones siguientes.

(528) En primer lugar, la Comisión recuerda que la recapitalización de SAS implicó una participación significativa de inversores privados, lo que permitió a la compañía recaudar hasta 3 750 millones SEK de capital privado. La conversión de las obligaciones reportó por sí sola 2 250 millones SEK, es decir, más del 15 % del importe total de la recapitalización de SAS. Por lo tanto, esta conversión representaba una parte significativa de la financiación de la recapitalización de la compañía.

(529) En segundo lugar, la Comisión observa que la posibilidad de que SAS efectuara pagos de cupones no obligatorios sobre los nuevos pagarés híbridos comerciales resultantes de la conversión de las obligaciones fue un punto crucial en las negociaciones con determinados obligacionistas y, con carácter más general, una consideración clave para que todos los obligacionistas aceptaran la conversión de estos (considerando 115). Contrariamente a lo sugerido por Ryanair (considerando 205), esta afirmación no es contradictoria en sí misma: SAS negoció directamente con determinados obligacionistas que representaban los intereses de todos los obligacionistas implicados, y no con cada uno de ellos a título individual. Una vez alcanzado el acuerdo, todos los obligacionistas tuvieron la oportunidad de votar en una junta general para aceptar o no la recapitalización propuesta, como se desprende del comunicado de prensa publicado por SAS el 7 de agosto de 2020 ([254]). Por lo tanto, si la exención de la prohibición de cupones no obligatorios era crucial para los obligacionistas que negociaban con SAS, Dinamarca y Suecia podían esperar razonablemente que fuera también una consideración clave para todos los obligacionistas.

([254]) Véase el comunicado de prensa de SAS de 7 de agosto de 2020 (consultado por última vez en noviembre de 2023).

(530) En tercer lugar, cabe señalar que los obligacionistas ya habían rechazado una primera propuesta del plan de recapitalización, dado que inicialmente no aceptaron las condiciones de conversión de las obligaciones (considerando 83). Era esencial para SAS, así como para Dinamarca y Suecia, asegurarse de que las negociaciones no volvieran a fracasar en aspectos decisivos para dichos obligacionistas. A este respecto, la alegación de Ryanair (considerando 206) de que los obligacionistas ya tenían suficientes incentivos para invertir debido al importante respaldo de Dinamarca y Suecia es manifiestamente infundada, dado que esos obligacionistas ya se negaron a participar en la operación en primera instancia.

(531) En cuarto lugar, la Comisión observa que la conversión de las obligaciones en nuevos pagarés híbridos comerciales no tuvo el efecto de enriquecer a los obligacionistas que participaron en la recapitalización de SAS. Por el contrario, como se indica en el considerando 119, la inversión inicial de esos obligacionistas perdió valor como consecuencia de la conversión de las obligaciones en nuevos pagarés híbridos comerciales. En otras palabras, los obligacionistas habrían obtenido un rendimiento más elevado de su inversión si hubieran conservado las obligaciones en lugar de aceptar su conversión en nuevos pagarés híbridos comerciales. Por lo tanto, la conversión tuvo lugar a expensas de esos obligacionistas, que compartieron de este modo con Dinamarca y Suecia la carga de la recapitalización de SAS.

(532) En quinto lugar, la Comisión observa que Dinamarca y Suecia esperaban que la conversión de las obligaciones existentes en nuevos híbridos de titularidad privada tuviera tres efectos positivos para SAS, Dinamarca y Suecia, a saber: i) mejoraría la estructura de capital, la posición de liquidez y las principales ratios financieras de SAS (considerando 116); ii) reduciría la cuantía de la ayuda estatal necesaria (considerando 117); y iii) facilitaría y garantizaría mejor la remuneración de Dinamarca y Suecia (considerando 118).

(533) Ryanair afirma a este respecto que la prohibición de pagar cupones no obligatorios en virtud del punto 77 del Marco Temporal tiene por objeto impedir que el beneficiario de una ayuda de recapitalización negocie con sus acreedores privados y, por tanto, reducir el importe de la ayuda necesaria (considerando 206). Sin embargo, esto no es correcto. Si bien es cierto, como se indica en el considerando 527, que el objetivo de la prohibición de los pagos de cupones no obligatorios es evitar las salidas de efectivo del beneficiario y, por tanto, reducir el importe de la ayuda, el punto 77 del Marco Temporal no impide que el beneficiario de una ayuda de recapitalización negocie con acreedores privados (como los obligacionistas) las condiciones en las que dichos acreedores asumirán el riesgo de aportar nuevo capital privado, junto con el de un Estado miembro, para restablecer la estructura de capital del beneficiario y garantizar su viabilidad. En cualquier caso, la afirmación de Ryanair no altera la constatación de que, sin la exención de la prohibición de pagar cupones no obligatorios sobre los nuevos pagarés híbridos comerciales, existía un alto riesgo de que los inversores privados no aceptaran participar en la recapitalización de SAS.

(534) En la misma línea, la observación de Ryanair de que la Comisión consideró erróneamente que, a falta de un reparto de cargas, SAS habría recibido más ayuda (considerando 207) no es pertinente. Como se demuestra en la sección 6.3.3, la medida cumple lo dispuesto en el punto 54 del Marco Temporal. La Comisión llegó a esta conclusión partiendo de la premisa de que Dinamarca y Suecia podrían aportar hasta 14 250 millones SEK a la recapitalización de SAS, i) en ausencia de capital privado y ii) a pesar de que la ayuda finalmente concedida era de 9 540 millones SEK (considerando 342). Por lo tanto, Dinamarca y Suecia podrían haber cubierto el hueco dejado por los obligacionistas con 2 250 millones SEK si estos hubieran decidido no participar en la operación. La Comisión no puede descartar que Dinamarca y Suecia hubieran concedido más ayudas en ausencia de un reparto de cargas. Ello habría tenido un resultado contrario al objetivo del Marco Temporal y del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, que exigen que las ayudas se limiten a lo necesario para alcanzar los objetivos.

(535) En sexto y último lugar, la Comisión observa que el Marco Temporal no impone ninguna obligación de reparto de cargas para la compatibilidad de la ayuda estatal en forma de recapitalización. El reparto de cargas obtenido con la medida es, en este caso, el resultado de los esfuerzos de SAS por encontrar financiación alternativa en el mercado en condiciones asequibles para minimizar el importe de la ayuda estatal concedida, a petición de Dinamarca y Suecia (considerando 84).

(536) La Comisión rechaza el argumento de Ryanair de que el punto 77 del Marco Temporal ya implica un reparto de cargas (considerando 208). El punto 77 del Marco Temporal no exige que los acreedores privados, ni ninguna otra parte interesada del sector privado, participen en la recapitalización del beneficiario, ni mucho menos que lo hagan a sus expensas.

(537) De lo anterior se desprende que la prohibición de pagar cupones no obligatorios sobre los nuevos pagarés híbridos comerciales representó, en este caso, un elemento decisivo para la participación en la recapitalización de SAS de obligacionistas privados, que contribuyeron en gran medida a dicha recapitalización. Las negociaciones entre SAS y esos obligacionistas fueron indecisas, dado que estos ya habían rechazado un primer plan de recapitalización de la compañía. Los obligacionistas habían aceptado voluntariamente (es decir, sin que el Marco Temporal ni ninguna otra norma lo exigieran) sufrir pérdidas en su inversión como consecuencia de la conversión de las obligaciones en nuevos pagarés híbridos comerciales, si bien dicha conversión tuvo efectos positivos en la situación financiera de SAS y permitió a Dinamarca y Suecia limitar el importe de la ayuda estatal necesaria para hacer frente a las necesidades de liquidez y capital de la empresa.

(538) En consecuencia, la Comisión considera que exigir una prohibición de los pagos de cupones no obligatorios (pagaderos en virtud de los nuevos pagarés híbridos comerciales) habría tenido el efecto probable de disuadir a los obligacionistas de participar en los planes de recapitalización de SAS, lo que a su vez habría ocasionado que aumentase la ayuda estatal inyectada en la estructura de capital de la compañía. En esas circunstancias, mantener la citada prohibición habría tenido un resultado contrario al objetivo del Marco Temporal y del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, que, según se ha señalado, exigen que las ayudas se limiten a lo necesario para alcanzar los objetivos perseguidos.

(539) En efecto, dado que la medida en cuestión se había concebido para reducir todo lo posible el importe de la ayuda, era necesario que, a fin de garantizar que la contribución de los inversores privados fuera significativa, estos tuvieran la garantía de recibir pagos por los nuevos pagarés híbridos comerciales. Más aún si se tiene en cuenta que las circunstancias excepcionales ligadas a la pandemia de COVID-19 tuvieron como consecuencia inevitable el deterioro del clima de inversiones en el sector aéreo. Por lo tanto, Dinamarca y Suecia no podían esperar razonablemente una participación significativa de inversores privados sin ofrecer incentivos.

(540) Por consiguiente, la Comisión considera que la exención de la prohibición del pago de cupones no obligatorios relativos a los nuevos pagarés híbridos comerciales —y, por tanto, del cumplimiento del requisito establecido en el punto 77 del Marco Temporal— está justificada en vista de las circunstancias excepcionales del presente asunto y de las características específicas de la medida.

6.3.5.2.6. Punto 78 del Marco Temporal

(541) El punto 78 del Marco Temporal establece que «[m]ientras no se haya amortizado al menos el 75 % de las medidas de recapitalización en el contexto de la COVID-19, la remuneración de cada miembro de la dirección de los beneficiarios no podrá exceder de la parte fija de su remuneración a 31 de diciembre de 2019. Para las personas que se conviertan en miembros de la dirección en el momento de la recapitalización o con posterioridad a ella, el límite aplicable es la remuneración fija de los miembros de la dirección con el mismo nivel de responsabilidad a 31 de diciembre de 2019. Bajo ningún concepto se abonarán primas u otros elementos de remuneración variables o comparables».

(542) La Comisión observa que la medida contiene la prohibición establecida en el punto 78 del Marco Temporal (considerando 113).

(543) Por consiguiente, la medida cumple lo dispuesto en el punto 78 del Marco Temporal.

6.3.5.3. Conclusión sobre el cumplimiento de las condiciones relativas a la gobernanza y la prevención de falseamientos indebidos de la competencia

(544) En vista de cuanto antecede, la Comisión concluye que la medida cumple todas las condiciones establecidas en la sección 3.11.6 del Marco Temporal en relación con las condiciones de gobernanza y la prevención del falseamiento indebido de la competencia. Aunque la medida establece una excepción a lo dispuesto en el punto 77 del Marco Temporal, la Comisión considera que dicha excepción está justificada, en este caso concreto, por las razones expuestas en la sección 6.3.5.2.5.

6.3.6. *Estrategia de salida del Estado de la participación resultante de la recapitalización y obligaciones de información*

(545) En virtud del punto 79 del Marco Temporal, «[l]os beneficiarios que no sean pymes y que hayan recibido una recapitalización en el contexto de la COVID-19 de más del 25 % del capital en el momento de la intervención han de acreditar que cuentan con una estrategia de salida creíble para la participación del Estado miembro, a no ser que la intervención del Estado miembro se reduzca a un nivel inferior al 25 % del capital en un plazo de 12 meses desde la fecha de concesión de la ayuda» ([255]). De conformidad con el punto 80 del Marco Temporal, la estrategia de salida deberá indicar el plan del beneficiario para la continuación de su actividad y la utilización de los fondos invertidos por el Estado, incluido un calendario de reembolsos y las medidas que adoptarán el beneficiario y el Estado para respetar dicho calendario de reembolsos.

(546) SAS es una gran empresa que iba a recibir una recapitalización de más del 25 % en el momento de la intervención. En consecuencia, Dinamarca y Suecia presentaron un plan de negocio elaborado por SAS para amortizar antes del ejercicio 2025 los instrumentos facilitados por Dinamarca y Suecia (considerando 125). Explicaron que SAS tenía la intención de utilizar tanto sus flujos de caja libres positivos como los ingresos obtenidos mediante emisiones a los mercados de capitales (incluidas las de deuda y participaciones de capital) para amortizar los instrumentos de ayuda estatal ([256]). Además, Dinamarca y Suecia explicaron asimismo que considerarían, lo antes posible y tras la estabilización financiera de SAS, una venta a terceros privados como probable estrategia de salida, en particular para las acciones COVID-19 suscritas en la recapitalización. En cualquier caso, Dinamarca y Suecia se comprometieron a recibir y aprobar una estrategia de salida creíble en un plazo de doce meses a partir de la concesión de la medida, a menos que la intervención de los Estados se redujera por debajo del nivel del 25 % del capital dentro de ese plazo (considerando 126).

(547) Por consiguiente, la Comisión concluye que se cumplen las condiciones establecidas en los puntos 79 y 80 del Marco Temporal.

(548) Además, Dinamarca y Suecia confirmaron que SAS informaría a ambos países sobre los avances en la aplicación del calendario de reembolsos de conformidad con el punto 82 del Marco Temporal (considerando 130). SAS, Dinamarca y Suecia confirmaron que cumplirían, respectivamente, las obligaciones de publicación e información establecidas en los puntos 83 y 84 del Marco Temporal (véase el considerando 130).

(549) Por último, en consonancia con el punto 85 del Marco Temporal, Dinamarca y Suecia se comprometieron a notificar un plan de reestructuración en caso de que su intervención en el capital no se haya reducido a menos del 15 % del capital del beneficiario ([257]) en un plazo de seis años desde la concesión de la medida (véase el considerando 130). Por tanto, la medida cumple lo dispuesto en el punto 85 del Marco Temporal.

(550) La Comisión observa que Ryanair cuestiona el plazo de seis años establecido en el punto 85 del Marco Temporal (considerando 209). Alega que este requisito «laxo» no incentiva la salida del Estado y es contrario al principio de proporcionalidad y al punto 45 del Marco Temporal. Sin embargo, no indica cuál debería ser el plazo adecuado.

(551) La Comisión señala que el requisito de un plan de reestructuración no tiene por objeto servir de incentivo para la salida de un Estado miembro de la participación en el capital adquirida a través de una recapitalización en el contexto de la COVID-19. El Marco Temporal ya prevé tales incentivos en su sección 3.11.5, y solo después de ese período de seis años quedará claro que los distintos mecanismos de incentivo no han producido el resultado esperado y que, en consecuencia, deberá notificarse un plan de reestructuración. Este plazo también es plenamente coherente con los diversos mecanismos establecidos por el Marco Temporal para fomentar y acelerar la salida del Estado del capital del beneficiario de que se trate, algunos de los cuales se reparten a lo largo de un período similar.

([255]) En consonancia con la nota a pie de página 66 del Marco Temporal, los instrumentos híbridos concedidos por el Estado deben contabilizarse como capital.

([256]) La financiación mediante deuda puede incluir tanto instrumentos garantizados como no garantizados: i) obligaciones no garantizadas, como obligaciones híbridas, pagarés a la orden, papel comercial y préstamos sindicados; y ii) instrumentos garantizados como los de *Leasing* Operativo Japonés, la financiación de aeronaves y posiblemente instrumentos de venta y arrendamiento posterior. SAS toma la decisión sobre el instrumento de financiación sobre la base de los siguientes factores, entre otros: atractivo de las condiciones / costes de financiación del instrumento correspondiente; tamaño del mercado y volúmenes disponibles para SAS; calificación crediticia real de SAS y perspectivas/migración de calificación previstas.

([257]) En consonancia con la nota a pie de página 66 del Marco Temporal, los instrumentos híbridos concedidos por el Estado deben contabilizarse como capital.

(552) Por lo tanto, no es en modo alguno contrario al principio de proporcionalidad establecer en el punto 85 del Marco Temporal que dicho plan de reestructuración solo debe notificarse si, transcurridos seis años, las intervenciones danesa y sueca no se han reducido a menos del 15 % del capital de SAS.

(553) Por otra parte, la analogía con la Comunicación bancaria es inadecuada, ya que, como se indica en ella, esa crisis se debió, al menos en parte, a los riesgos excesivos asumidos por determinadas entidades financieras, a diferencia de la pandemia de COVID-19, que es una crisis sanitaria. En consecuencia, no cabe exigir que las medidas adoptadas por la Comisión para remediar las consecuencias de la crisis de la COVID-19 sean de la misma naturaleza que las adoptadas en respuesta a la crisis financiera.

(554) Además, debe rechazarse la observación de Ryanair basada en el punto 45 del Marco Temporal. Si bien en ese punto se exige que las medidas de recapitalización estén sujetas a condiciones estrictas para limitar el falseamiento de la competencia, se explica que dichas condiciones se refieren a la entrada, la remuneración y la salida del Estado del capital de las empresas de que se trate, a unas disposiciones en materia de gobernanza y a la adopción de unas medidas adecuadas para limitar el falseamiento de la competencia. Se trata claramente de una referencia a las condiciones establecidas en las secciones 3.11.2 a 3.11.7 del Marco Temporal.

(555) Por lo tanto, la Comisión concluye que la medida cumple todos los requisitos establecidos en la sección 3.11.7 del Marco Temporal.

6.3.7. **Sección 4 del Marco Temporal**

(556) Dinamarca y Suecia confirmaron que cumplirían las obligaciones de control y presentación de informes establecidas en la sección 4 del Marco Temporal (considerandos 129 y 130).

6.3.8. **Compatibilidad de la medida con otras disposiciones del Derecho de la Unión**

(557) Ryanair alega en sus observaciones que la medida infringe varias disposiciones del TFUE, en particular sus artículos 18, 49 y 56, así como el artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008 (considerando 166). También se refiere a la vulneración del principio general del Derecho de la Unión relativo a la no discriminación (considerando 167).

(558) A este respecto, Ryanair recuerda acertadamente que una ayuda estatal que, como tal o debido a algunas de sus modalidades, contraviene disposiciones o principios generales del Derecho de la Unión no puede declararse compatible con el mercado interior ([258]).

(559) No obstante, por lo que se refiere a su alegación de que la medida infringe el artículo 18 TFUE, la Comisión señala que esta disposición establece en su párrafo primero que «[e]n el ámbito de aplicación de los Tratados, y sin perjuicio de las disposiciones particulares previstas en los mismos, se prohibirá toda discriminación por razón de la nacionalidad». El artículo 18 TFUE está destinado a aplicarse de manera independiente únicamente en situaciones reguladas por el Derecho de la Unión para las que el Tratado no prevea normas específicas que prohíban la discriminación. El artículo 107, apartados 2 y 3, del TFUE establece excepciones al principio recogido en su apartado 1, de que las ayudas estatales son incompatibles con el mercado interior y, por tanto, permiten diferencias de trato entre las empresas, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en dichas excepciones. Según el Tribunal de Justicia, estas excepciones deben considerarse «disposiciones particulares» previstas en los Tratados, en el sentido del artículo 18 TFUE, párrafo primero ([259]).

([258]) Sentencias de 31 de enero de 2023, Comisión/Braesch y otros, C-284/21 P, ECLI:EU:C:2023:58, apartado 96, y de 28 de septiembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-320/21 P, ECLI: EU:C:2023:712, apartado 109.

([259]) Sentencia de 28 de septiembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-320/21 P, ECLI: EU:C:2023:712, apartado 111.

(560) De ello se desprende que, en el presente asunto, solo es necesario examinar si la diferencia de trato introducida por la medida está permitida en virtud del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE. Así pues, la Comisión evaluó si la medida cumplía lo dispuesto en el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, tal como lo interpreta el Marco Temporal. La Comisión ha llegado a la conclusión de que la medida se ajusta a dichos requisitos, es decir, se concede para la consecución de un objetivo reconocido en ella y dentro de los límites de lo que es necesario y proporcionado a la consecución de dicho objetivo ([260]). Por lo tanto, ya no es necesario evaluar una posible infracción del artículo 18 del TFUE. En cualquier caso, Ryanair no desarrolla las razones por las que se infringiría el artículo 18 del TFUE en el presente asunto.

(561) En cuanto a los artículos 49 y 56 del TFUE y al artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008, dichas disposiciones protegen, respectivamente, la libre prestación de servicios en el mercado interior y la libre prestación de servicios de transporte aéreo en el mercado interior. La Comisión observa que, de conformidad con el artículo 58 del TFUE, el artículo 56 del TFUE no es aplicable al sector del transporte; por lo tanto, la medida no puede infringir dicha disposición. En cuanto al artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008, Ryanair alega que, al reservar la medida únicamente a SAS, en detrimento de todas las compañías aéreas que se vieron igualmente afectadas por la pandemia de COVID-19, Dinamarca y Suecia fueron en contra de la libre prestación de servicios, así como de la libertad de establecimiento de dichas compañías aéreas, también de Ryanair (considerando 170). Alega, en esencia, que la elección del beneficiario restringe su libertad de prestación de servicios y su libertad de establecimiento.

(562) A este respecto, la Comisión señala que, según la jurisprudencia, los efectos restrictivos que una medida de ayuda tiene en la libre prestación de servicios o en la libertad de establecimiento no constituyen una restricción prohibida por el Tratado, ya que puede ser inherente a la propia naturaleza de las ayudas estatales, como su carácter selectivo ([261]).

(563) Según esta misma jurisprudencia, cuando las modalidades de una medida de ayuda están tan indisolublemente vinculadas al objeto de la ayuda que es imposible evaluarlas por separado, su incidencia en la compatibilidad o incompatibilidad de la ayuda considerada en su conjunto con el mercado interior debe determinarse necesariamente mediante el procedimiento previsto en el artículo 108 del TFUE ([262]).

(564) A este respecto, el Tribunal de Justicia declaró que, en esas circunstancias, el efecto de la elección de una empresa como beneficiaria de una medida en el mercado interior no puede examinarse por separado del efecto de la compatibilidad de dicha medida de ayuda en su conjunto con el mercado interior mediante el procedimiento previsto en el artículo 108 del TFUE. De las observaciones de Ryanair se desprende que esta última comparte esta opinión, ya que alega que la Comisión debe prohibir la medida en el marco del procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 3, del TFUE, pero porque supuestamente infringe el artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008 y el artículo 49 del TFUE.

(565) Sin embargo, como se indica en la jurisprudencia mencionada en el considerando 563, los efectos restrictivos que una ayuda estatal tiene en la libre prestación de servicios o en la libertad de establecimiento no constituyen una restricción prohibida por el Tratado, ya que puede ser inherente a la propia naturaleza de la ayuda estatal, como su carácter selectivo. En este caso, la Comisión no observa ningún elemento que demuestre que la medida, y más concretamente la elección de SAS como única beneficiaria de la medida, produjera efectos restrictivos que fueran más allá de los inherentes a la ayuda estatal concedida de conformidad con los requisitos establecidos en el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE. Las partes interesadas tampoco han aportado tales pruebas.

([260]) Por lo que se refiere a una posible vulneración del principio general de no discriminación, la Comisión considera que, aun suponiendo que SAS y otras compañías aéreas se encuentren en una situación comparable habida cuenta del objetivo de la medida, tal diferencia de trato estaría justificada en cualquier caso, dado que la medida es necesaria para alcanzar su objetivo indicado en el considerando 17, como se demuestra en la sección 6.3.1 (y, en particular, la existencia de un interés común en intervenir en favor de SAS específicamente, por las razones expuestas en la sección 6.3.1.2), y de forma proporcionada a ese objetivo, como se demuestra en las secciones 6.3.3 (proporcionalidad de la ayuda), 6.3.4 (remuneración y salida del Estado), 6.3.5 (condiciones de gobernanza y prevención de falseamientos de la competencia) y 6.3.6 (estrategia de salida del Estado), en el sentido de que no excede de lo necesario para alcanzar el objetivo de la medida.

([261]) Sentencia de 28 de septiembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-320/21 P, ECLI: EU:C:2023:712, apartado 132.

([262]) Sentencia de 28 de septiembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-320/21 P, ECLI: EU:C:2023:712, apartado 133. Véanse también, a tal efecto, las sentencias de 22 de marzo de 1977, Iannelli & Volpi, 74/76, ECLI: EU:C:1977:51, apartado 14, y de 31 de enero de 2023, Comisión/Braesch y otros, ECLI: C-284/21 P, ECLI: EU:C:2023:58, apartado 97.

(566) Por lo tanto, la medida no infringe el artículo 49 del TFUE ni el artículo 15 del Reglamento (CE) n.º 1008/2008.

(567) En vista de cuanto antecede, se concluye que la medida no contraviene ninguna de las disposiciones del Derecho de la Unión invocadas por Ryanair en sus observaciones.

7. **CONCLUSIÓN**

(568) La Comisión considera que Suecia y Dinamarca han ejecutado ilegalmente la medida infringiendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE. Sin embargo, la Comisión considera que la medida es compatible con el artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, a condición de que Dinamarca y Suecia apliquen el mecanismo descrito en el considerando 148 en consonancia con los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, en un plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión a dichos Estados miembros.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La ayuda concedida y ejecutada por el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia en favor de Scandinavian Airlines System AB, por un importe de 9 540 millones SEK, es compatible con el mercado interior, en las condiciones establecidas en el artículo 2.

Artículo 2

La compatibilidad de la ayuda a que se refiere el artículo 1 está supeditada a que el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia exijan a Scandinavian Airlines System AB, a efectos del cumplimiento de las condiciones de los puntos 61 y 62 del Marco Temporal, la emisión de títulos de capital adicionales para el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia que aumenten la remuneración de dichos Estados miembros por las acciones relacionadas con la COVID-19 que adquirieron respectivamente con la ayuda a que se refiere el artículo 1 mediante la suscripción de nuevas acciones ordinarias de Scandinavian Airlines System AB.

La emisión de los instrumentos mencionados en el párrafo primero tendrá lugar al cabo de cuatro años (si el Reino de Dinamarca o el Reino de Suecia no han vendido al menos el 40 % de las acciones relacionadas con la COVID-19 que han adquirido) y seis años (si el Reino de Dinamarca o el Reino de Suecia no han vendido íntegramente sus acciones relacionadas con la COVID-19) a partir de la fecha de concesión de la ayuda a que se refiere el artículo 1.

Para emitir los instrumentos a que se refiere el párrafo primero, Scandinavian Airlines System AB: i) modificará las condiciones de los pagarés híbridos del Estado emitidos por dicha empresa al Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia con el fin de aumentar el importe pagadero en virtud de ellos; o ii) emitirá un nuevo instrumento para el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia en las mismas condiciones que los pagarés híbridos del Estado emitidos por dicha empresa al Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia.

El incremento de la remuneración previsto en los instrumentos a que se refiere el párrafo primero corresponderá a un incremento del 10 % del importe resultante de multiplicar el número de acciones de Scandinavian Airlines System AB respectivamente en poder del Reino de Dinamarca y del Reino de Suecia, que no hayan sido vendidas todavía antes de que transcurran los plazos indicados en el párrafo segundo y que superen el número de acciones que dichos Estados miembros poseían en dicha empresa antes de la concesión de la ayuda a que se refiere el párrafo primero, por el mayor de i) 1,16 SEK o ii) el precio medio ponderado por volumen pagado por las acciones de Scandinavian Airlines System AB en Nasdaq Estocolmo durante el período de los veinte días de mercado inmediatamente anteriores al quinto día de mercado anterior a la activación del mecanismo de ajuste al alza en el plazo indicado en el párrafo segundo. El principal adicional resultante de este cálculo se ajustará para tener en cuenta los flujos de efectivo futuros esperados asociados al importe nominal adicional de esos títulos de capital, descontados a un tipo de mercado adecuado que refleje sus condiciones y el riesgo del emisor en el plazo indicado en el párrafo segundo.

Artículo 3

El Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia informarán a la Comisión, en un plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión, de las medidas adoptadas para cumplir las condiciones establecidas en el artículo 2.

Artículo 4

Los destinatarios de la presente Decisión serán el Reino de Dinamarca y el Reino de Suecia.

Hecho en Bruselas, el 29 de noviembre de 2023.

Por la Comisión
Didier REYNDERS
Miembro de la Comisión