2024/2549

1.10.2024

DECISIONE (UE) 2024/2549 DELLA COMMISSIONE

del 29 novembre 2023

relativa agli aiuti di Stato SA.57543 e SA.58342 (2020/NN) (ex 2020/N) cui il Regno di Danimarca e il Regno di Svezia hanno dato esecuzione a favore di Scandinavian Airlines System AB

[notificata con il numero C(2023) 8356]

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

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

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

dopo aver invitato gli interessati a presentare informazioni ai sensi degli articoli succitati ([1]), e tenuto conto di dette osservazioni,

considerando quanto segue:

1. PROCEDURA

(1) Con notifiche elettroniche dell'11 agosto 2020, a seguito di contatti pre-notifica ([2]), il Regno di Danimarca («Danimarca») e il Regno di Svezia («Svezia») hanno notificato alla Commissione i loro piani di partecipazione alla ricapitalizzazione («misura») di Scandinavian Airlines System AB («SAS»).

(2) La Danimarca e la Svezia hanno notificato la misura a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del trattato sul funzionamento dell'Unione europea («TFUE»), secondo l'interpretazione data dalla sezione 3.11. del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia durante la pandemia di COVID-19 («quadro temporaneo») ([3]).

(3) La misura comprendeva due strumenti di ricapitalizzazione:

— la sottoscrizione da parte della Danimarca e della Svezia di titoli ibridi di Stato («strumento ibrido di capitale»); e

— la sottoscrizione da parte di questi Stati membri di nuove azioni ordinarie («strumento di capitale»).

(4) L'importo massimo totale della misura, notificato da Danimarca e Svezia l'11 agosto 2020, ammontava a circa 11 miliardi di SEK (1 069 miliardi di EUR) ([4]), di cui circa 6 miliardi di SEK dovevano essere forniti dalla Danimarca e 5 miliardi di SEK dalla Svezia.

([1]) GU C 250 del 14.7.2023, pag. 11.

([2]) La Danimarca e la Svezia hanno presentato un progetto di modulo di notifica il 12 giugno 2020. A seguito di scambi informali con la Commissione, la Danimarca e la Svezia hanno presentato ulteriori informazioni il 16 giugno 2020. Il 16, 19, 23 e 30 giugno 2020 la Commissione ha inviato richieste di informazioni alle quali la Danimarca e la Svezia hanno risposto il 18, 22, 23 giugno e il 2 luglio 2020. Il 2, 6 e 10 luglio 2020 la Commissione ha inviato ulteriori richieste di informazioni alle quali la Danimarca e la Svezia hanno risposto il 3, 13, 13 e 23 luglio 2020. La Danimarca e la Svezia hanno presentato ulteriori informazioni il 24, 27, 30 e 31 luglio e il 1° e 2 agosto 2020.

([3]) Comunicazione della Commissione — Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza della Covid-19 (GU C 91I del 20.3.2020, pag. 1), modificata dalle comunicazioni della Commissione C(2020) 2215 (GU C 112I del 4.4.2020, pag. 1), C(2020) 3156 (GU C 164 del 13.5.2020, pag. 35) e C(2020) 4509 (GU C 218 del 2.7.2020, pag. 3). Dopo l'adozione della decisione iniziale, il quadro temporaneo è stato modificato dalle comunicazioni della Commissione C(2020) 7127 (GU C 340I del 13.10.2020, pag. 1), C(2021) 564 (GU C 34 dell'1.2.2021, pag. 6), C(2021) 8442 (GU C 473 del 24.11.2021, pag. 1) e C(2022) 7902 (GU C 423 del 7.11.2022, pag. 9).

([4]) Nel fare riferimento alla misura notificata l'11 agosto 2020 si utilizza il tasso di cambio del 14 agosto 2020, data in cui l'importo dell'aiuto in SEK è stato convertito in EUR.

(5) Inoltre il piano di ricapitalizzazione prevedeva anche la partecipazione di investitori privati per un importo di 3,75 miliardi di SEK. A tal fine SAS ha concluso in particolare accordi con i detentori di taluni titoli ibridi esistenti e con i detentori di talune obbligazioni al fine di convertire, rispettivamente, i titoli ibridi in nuove azioni ordinarie e le obbligazioni in nuovi titoli ibridi commerciali o in nuove azioni ordinarie.

(6) Il 17 agosto 2020 la Commissione ha adottato una decisione con la quale ha stabilito di non sollevare obiezioni nei confronti della misura, in quanto ritenuta compatibile con il mercato interno sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE («decisione iniziale») ([5]).

(7) La Danimarca e la Svezia hanno concesso l'aiuto a SAS il 26 ottobre 2020. Alla fine Danimarca e Svezia hanno versato un importo di aiuto pari a circa 9,54 miliardi di SEK (907 milioni di EUR), che era quindi inferiore agli 11 miliardi di SEK previsti nella notifica e approvati dalla Commissione nella decisione iniziale (cfr. considerando 4).

(8) Il 4 maggio 2021 Ryanair DAC («Ryanair») ha presentato un ricorso diretto all'annullamento della decisione iniziale. Nella sentenza del 10 maggio 2023 nella causa T-238/21 («sentenza SAS II»), il Tribunale ha annullato la decisione iniziale per violazione dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo ([6]). Il Tribunale ha ritenuto che la Commissione non avesse richiesto l'inclusione di un meccanismo di incremento progressivo o di un meccanismo alternativo per quanto riguarda lo strumento di capitale, contrariamente agli obblighi stabiliti in tali disposizioni del quadro temporaneo.

(9) A seguito dell'annullamento della decisione iniziale, la Commissione ha chiesto ulteriori informazioni alla Danimarca e alla Svezia l'8, 13 e 15 giugno 2023. La Danimarca e la Svezia hanno risposto rispettivamente il 12, 15 e 16 giugno 2023.

(10) Con lettera del 4 luglio 2023, la Commissione ha informato la Svezia e la Danimarca di aver deciso di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE in relazione all'aiuto («decisione di avvio»).

(11) La decisione di avvio è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ([7]). La Commissione ha invitato i terzi interessati a presentare le loro osservazioni sull'aiuto.

(12) La Danimarca e la Svezia hanno presentato congiuntamente le loro osservazioni sulla decisione di avvio il 19 luglio 2023.

(13) La Commissione ha inoltre ricevuto osservazioni da due parti interessate, vale a dire SAS e Ryanair, rispettivamente il 10 agosto e il 14 agosto 2023. Il 23 agosto 2023 la Commissione ha trasmesso tali osservazioni alla Danimarca e alla Svezia. Con lettere del 25 settembre 2023, la Danimarca e la Svezia hanno trasmesso alla Commissione una risposta congiunta alle osservazioni presentate da Ryanair.

(14) Il 2 ottobre 2023 la Commissione ha trasmesso una richiesta di informazioni alla Danimarca e alla Svezia. I due Stati membri hanno risposto a tale richiesta in varie fasi il 6, 11, 12, 13, 16, 19 e 23 ottobre 2023. La Commissione ha inoltre inviato richieste di informazioni nelle date seguenti: il 16 ottobre 2023, cui la Danimarca e la Svezia hanno risposto il 24, 26 e 31 ottobre 2023; il 9 novembre 2023, cui la Danimarca e la Svezia hanno risposto il 14 novembre 2023; e il 14 novembre 2023, cui la Danimarca e la Svezia hanno risposto il 20 e 21 novembre 2023.

(15) Rispettivamente con lettere del 24 e 17 ottobre 2023, la Svezia e la Danimarca hanno concordato in via eccezionale di rinunciare ai diritti conferiti ai sensi dell'articolo 342 TFUE e dell'articolo 3 del regolamento n. 1/1958 ([8]) e di acconsentire all'adozione e alla notifica in inglese della presente decisione.

([5]) Decisione C(2020) 5750 final della Commissione, del 17 agosto 2020, sull'aiuto di Stato SA.57543 (2020/N) — Danimarca e SA.58342 (2020/N) — Svezia, sulla ricapitalizzazione della SAS AB nel contesto della pandemia di COVID-19 (GU C 50 del 12.2.2021, pag. 1). Il 23 agosto 2020 la Commissione ha adottato una decisione di rettifica che modifica la decisione iniziale.

([6]) Sentenza del Tribunale del 10 maggio 2023, *Ryanair/Commissione (SAS II; COVID-19)*, T-238/21, ECLI:EU:T:2023:247.

([7]) Cfr. nota 1.

([8]) Regolamento n. 1 che stabilisce il regime linguistico della Comunità economica europea (GU 17 del 6.10.1958, pag. 385/58, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/1958/1(1)/oj).

2. **DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELLA MISURA**

(16) Nelle sezioni seguenti, la misura e il suo contesto sono descritti al momento della concessione della misura, ossia il 26 ottobre 2020. La valutazione della misura, a seguito dell'annullamento della decisione iniziale da parte del Tribunale (cfr. considerando 8), deve basarsi sui fatti e sugli elementi prevalenti al momento della concessione dell'aiuto.

2.1. **Obiettivo della misura**

(17) La misura mirava a ripristinare il capitale proprio e la liquidità di SAS nella situazione eccezionale causata dalla pandemia di COVID-19.

(18) La misura faceva parte di un pacchetto complessivo di misure adottate dalla Danimarca e dalla Svezia, volte a garantire la disponibilità di liquidità sufficiente sul mercato e a contrastare la carenza di liquidità cui le imprese si sono trovate a far fronte a causa dello scoppio della pandemia. Tale pacchetto di misure mirava inoltre a garantire che le perturbazioni causate dalla pandemia non compromettessero la redditività delle imprese e che fosse preservata la continuità dell'attività economica durante e dopo la pandemia.

2.1.1. *Le misure di contenimento adottate dalla Danimarca e dalla Svezia in risposta alla pandemia di COVID-19*

(19) L'11 marzo 2020 l'Organizzazione mondiale della sanità ha definito la malattia COVID-19 una pandemia. Il rischio per la salute pubblica derivante dall'assenza di terapie o vaccini per il nuovo virus della COVID-19 ha determinato l'eccezionalità di tali circostanze. La rapidità della diffusione ha causato enormi conseguenze sia in termini di esiti mortali nei gruppi ad alto rischio sia in termini di perturbazioni economiche e sociali.

(20) Per limitare la diffusione della COVID-19, gli Stati membri, tra cui Danimarca e Svezia, hanno adottato misure di contenimento su larga scala, quali l'obbligo di lavorare a distanza da casa e di evitare assembramenti, la chiusura delle attività non essenziali e l'imposizione di coprifuoco notturni. Inoltre la Danimarca e la Svezia, così come gli altri Stati membri, hanno drasticamente limitato gli spostamenti e i viaggi all'interno dei loro territori e da e verso paesi stranieri, adottando restrizioni di viaggio e misure sanitarie generali (ad esempio divieti di volo, obbligo di quarantena o di negatività al test per la COVID-19).

(21) Per quanto riguarda la Danimarca, il 13 marzo 2020 il ministero degli Affari esteri danese ha raccomandato ai cittadini e residenti di astenersi dal compiere qualsiasi viaggio non essenziale verso tutti i paesi. Lo stesso giorno le autorità danesi hanno chiuso le frontiere e imposto un divieto temporaneo di ingresso in Danimarca. Tali restrizioni sono rimaste valide per la maggior parte dei paesi stranieri fino al 26 giugno 2020 ([9]), data in cui la Danimarca ha revocato le restrizioni ai viaggi verso gli Stati membri e i paesi Schengen, con alcune eccezioni ([10]). Nonostante la revoca di tali restrizioni, la Danimarca ha continuato a monitorare l'evoluzione settimanale del rischio epidemiologico in tutti i paesi stranieri, compresi gli altri Stati membri, e ad aggiornare di conseguenza le raccomandazioni sui viaggi al di fuori dei suoi confini. Inoltre la revoca parziale delle restrizioni a partire dal 26 giugno 2020 prevedeva in ogni caso una regola dei sei giorni che consentiva agli stranieri che viaggiavano a scopo ricreativo di entrare in Danimarca solo se avevano prenotato un soggiorno di almeno sei notti. Tale regola incideva sul turismo estero in Danimarca, se si considera che nell'estate del 2019 il 70 % dei turisti stranieri in ingresso nel paese vi aveva soggiornato per meno di sei giorni.

([9]) Il 29 maggio 2020 la Danimarca ha iniziato a revocare le restrizioni per i viaggi verso Germania, Islanda e Norvegia, con effetto dal 15 giugno 2020.

([10]) Le eccezioni riguardavano il Regno Unito, la Svezia, il Portogallo, la Romania, Malta e l'Irlanda. Cfr. https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/ny-model-for-rejsevejledningerne-for-europa-traeder-i-kraft?publisherId=2012662&releaseId=13596062 (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

(22) La Danimarca ha successivamente osservato un aumento del rischio epidemiologico in tutta l'Unione a partire dal settembre 2020. Il 31 agosto 2020 ha imposto restrizioni ai viaggi verso Francia e Croazia a causa dell'impennata delle infezioni da COVID-19 in tali paesi ([11]). L'11 settembre 2020 ha imposto restrizioni analoghe per i viaggi verso la Cechia ([12]) e una settimana dopo per i viaggi verso Austria, Ungheria, Paesi Bassi, Portogallo e Svizzera ([13]). La Danimarca ha continuato ad aggiungere Stati membri all'elenco dei paesi ad alto rischio sulla base del monitoraggio settimanale della situazione epidemiologica in tutto il mondo, adottando restrizioni nei confronti di Islanda, Irlanda, Regno Unito e Slovenia il 25 settembre 2020 ([14]); Slovacchia e San Marino il 3 ottobre 2020 ([15]); diverse regioni della Svezia il 9 ottobre 2020 ([16]); Bulgaria, Italia, Lituania e Polonia il 16 ottobre 2020 ([17]); e Cipro, Lettonia e Germania il 23 ottobre 2020 ([18]). Di conseguenza, al 26 ottobre 2020 la Danimarca aveva introdotto restrizioni di viaggio nei confronti di 24 Stati membri e di tutti i paesi terzi, in considerazione della recrudescenza della pandemia di COVID-19 ([19]).

(23) La Svezia, a sua volta, ha imposto restrizioni di viaggio analoghe. Il 14 marzo 2020 le autorità svedesi hanno raccomandato ai cittadini e residenti di astenersi dal compiere viaggi non essenziali verso tutti i paesi. Tale raccomandazione è rimasta valida fino al 17 giugno 2020, prima di essere gradualmente revocata per i viaggi da e verso altri Stati membri ([20]). Tra il 19 marzo e il 31 agosto 2020 la Svezia ha inoltre applicato nei confronti di tutti gli stranieri un divieto temporaneo di ingresso nell'Unione attraverso la Svezia. Dopo il 17 giugno 2020, come la Danimarca, la Svezia ha continuato a monitorare periodicamente l'evoluzione della situazione epidemiologica in tutti i paesi stranieri, formulando nuove raccomandazioni contro i viaggi verso tutti i paesi che presentavano un elevato rischio di contaminazione da COVID-19. Dopo la graduale revoca delle restrizioni di viaggio nei confronti di alcuni Stati membri tra luglio e settembre 2020, anche la Svezia ha ripristinato le restrizioni di viaggio a partire dal 22 ottobre 2020, in considerazione della recrudescenza della pandemia di COVID-19 ([21]).

(24) Nel complesso la pandemia di COVID-19 ha rappresentato un violento shock per l'economia globale e le economie dell'Unione, comprese quelle di Danimarca e Svezia, con gravi conseguenze economiche e sociali. Durante la prima metà dell'anno l'attività economica nell'Unione ha subito un drastico calo, mentre nell'estate del 2020, con la graduale revoca delle misure di contenimento, si è registrata una parziale ripresa. La recrudescenza della pandemia nel settembre 2020, con le nuove misure di sanità pubblica introdotte dalle autorità nazionali per limitarne la diffusione, ha però causato nuove perturbazioni. Nelle previsioni economiche d'autunno 2020 la Commissione ha stimato che in tale anno l'economia della zona euro avrebbe subito una contrazione del 7,8 %. Per gli anni 2021 e 2022 la Commissione ha avvertito che, nonostante previsioni di crescita economica rispettivamente del 4,2 % e del 3 %, tali stime erano soggette a un grado di incertezza e di rischio estremamente elevato alla luce del contesto della COVID-19 ([22]).

(25) Danimarca e Svezia hanno pertanto ritenuto che la pandemia di COVID-19 e le relative misure di contenimento da esse adottate alla stregua di molti altri paesi abbiano inciso gravemente sull'economia reale, in particolare su imprese come SAS.

([11]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-urges-its-citizens-to-avoid-travel-to-france-and-croatia-due-to-covid-19/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([12]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-urges-its-citizens-to-avoid-travel-to-france-and-croatia-due-to-covid-19/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([13]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-to-quarantine-arrivals-from-another-five-european-countries/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([14]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-to-quarantine-nationals-of-another-four-countries-from-sept-26/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([15]) https://www.schengenvisainfo.com/news/arrivals-from-slovakia-san-marino-to-be-quarantined-in-denmark-from-october-3/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([16]) https://www.schengenvisainfo.com/news/covid-19-denmark-advises-citizens-to-avoid-travel-to-eight-swedish-regions/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([17]) https://www.schengenvisainfo.com/news/denmark-discourages-its-citizens-from-travelling-to-bulgaria-italy-lithuania-poland/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([18]) https://www.schengenvisainfo.com/news/danes-advised-to-avoid-non-essential-trips-to-cyprus-latvia-germany/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([19]) https://www.schengenvisainfo.com/news/danes-advised-to-avoid-non-essential-trips-to-cyprus-latvia-germany/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([20]) Dal 17 giugno 2020 la Svezia ha revocato la raccomandazione contro i viaggi verso Belgio, Croazia, Francia, Grecia, Ungheria, Islanda, Italia, Lussemburgo, Monaco, Portogallo, San Marino, Spagna, Svizzera e Città del Vaticano; dal 15 luglio 2020 ha revocato la raccomandazione contro i viaggi verso Andorra, Germania e Polonia e dal 29 luglio 2020 quella contro i viaggi verso Danimarca, Norvegia e Cechia.
([21]) https://www.schengenvisainfo.com/news/sweden-extends-its-temporary-entry-ban-until-december-22/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([22]) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_20_2021 (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Tali proiezioni si basano sulle informazioni raccolte fino al 22 ottobre 2020.

2.1.2. *L'impatto della pandemia di COVID-19 e delle relative misure di contenimento sulle attività di SAS*

(26) La pandemia di COVID-19 e le relative misure di contenimento adottate in tutto il mondo, anche da Danimarca e Svezia, hanno comportato l'interruzione della maggior parte delle attività di trasporto aereo per compagnie aeree come SAS.

(27) Nel 2019 SAS ha trasportato complessivamente quasi 30 milioni di passeggeri ([23]), con un tasso medio di occupazione degli aeromobili del 75,2 % ([24]). Questo dato è stato solo leggermente inferiore a quello del 2018 (–1,1 %). Analogamente, nel 2019 SAS ha registrato un lieve calo rispetto al 2018 anche in relazione ad alcuni indicatori chiave di prestazione, quali i posti disponibili per chilometro o «ASK» (Available Seat Kilometre) ([25]) (–0,8 %) e le entrate per passeggero/chilometro o «RPK» (Revenue per Passenger Kilometre) ([26]) (–1,4 %).

(28) Tra dicembre 2019 e febbraio 2020, ossia poco prima che l'Organizzazione mondiale della sanità dichiarasse la pandemia di COVID-19, SAS stava migliorando tali indicatori chiave di prestazione ([27]). La società aveva registrato un sostanziale aumento del numero di passeggeri trasportati rispetto al periodo da dicembre 2018 a febbraio 2019 ([28]), così come dei posti disponibili per chilometro ([29]) e delle entrate per passeggero/chilometro ([30]).

(29) Tuttavia nel marzo 2020, a seguito dell'adozione delle prime misure di contenimento (considerando 21 e 23), SAS ha perso circa il 60 % dei suoi passeggeri rispetto al marzo 2019 e le sue entrate per passeggero/chilometro sono diminuite del 62 % ([31]). Fino al giugno 2020 SAS ha cancellato quasi tutti i suoi voli internazionali, limitando le attività a poche rotte nazionali in Svezia e Norvegia, con un calo dei passeggeri superiore al 95 % (aprile 2020) e al 93 % (maggio 2020) rispetto agli stessi periodi del 2019. SAS ha dovuto tenere a terra la maggior parte della sua flotta, composta da oltre 150 aeromobili, mantenendone solo 15 in attività ([32]).

([23]) Cfr. la relazione annuale e sulla sostenibilità di SAS per l'esercizio finanziario 2019 (pag. 44), disponibile all'indirizzo https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023). In tale relazione il 2019 corrisponde all'esercizio finanziario di SAS, che va da novembre 2018 a ottobre 2019.

([24]) Il tasso di occupazione degli aeromobili è una metrica dell'industria aerea che indica il grado di utilizzo della capacità di trasporto di passeggeri di una compagnia aerea. Si tratta di un indicatore importante per stimare fino a che punto una compagnia aerea è in grado di sfruttare la capacità dell'aeromobile che utilizza, sebbene tale metrica possa non prendere in considerazione i prezzi a cui tale capacità è venduta e la relativa profittabilità.

([25]) I posti disponibili per chilometro (ASK) sono un indicatore che misura la capacità di carico di un aereo disponibile per generare entrate. Tale indicatore si riferisce al numero di posti per chilometro che possono essere acquistati presso una compagnia aerea. I posti per chilometro sono calcolati moltiplicando il numero di chilometri che un determinato aereo percorrerà su una rotta per il numero di posti disponibili su tale aereo. Possono essere utilizzati per valutare l'efficienza di una compagnia aerea nel generare entrate grazie alla disponibilità di posti per i clienti. Pertanto la compagnia aerea opera al di sotto della capacità se non vende tutti i posti sull'aereo.

([26]) Le entrate per passeggero/chilometro (RPK) sono calcolate moltiplicando il numero di passeggeri paganti per la distanza percorsa. Ad esempio, un aereo con 100 passeggeri che percorre 250 chilometri genera 25 000 RPK.

([27]) La COVID-19 ha iniziato a diffondersi in modo significativo in tutto il mondo a partire dal febbraio 2020. Già durante tale mese SAS aveva osservato una certa contrazione della domanda su alcune delle rotte che operava, in particolare quelle intercontinentali (al di fuori dell'Unione) e quelle da e verso l'Italia. Nonostante questi primi chiari segni della pandemia, nel febbraio 2020 SAS ha registrato un numero più elevato di passeggeri trasportati rispetto allo stesso mese del 2019.

([28]) Più specificamente, nel dicembre 2019 SAS ha registrato un aumento totale del 2,1 % dei passeggeri trasportati rispetto allo stesso mese del 2018 (cfr. https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/nearly-2-million-passengers-traveled-with-sas-in-december/); nel gennaio 2020 del 3,2 % rispetto allo stesso mese del 2019 (cfr. https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/1-9-million-passengers-traveled-with-sas-in-january/); e nel febbraio 2020 quasi del 4 % rispetto allo stesso mese del 2019 (https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---february-2020/) (ultima consultazione per tutti gli indirizzi il 28 novembre 2023).

([29]) SAS ha aumentato la sua offerta in termini di posti disponibili per chilometro dello 0,9 % nel dicembre 2019, dell'1,9 % nel gennaio 2020 e dell'1,5 % nel febbraio 2020 rispetto, rispettivamente, a dicembre 2018, gennaio 2019 e febbraio 2019.

([30]) SAS ha aumentato le entrate per passeggero/chilometro del 2,6 % nel dicembre 2019, del 2,8 % nel gennaio 2020 e dello 0,5 % nel febbraio 2020, rispetto agli stessi periodi dell'anno precedente.

([31]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---march-2020/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([32]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---may-2020/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

(30) Nonostante la relativa e graduale revoca delle restrizioni di viaggio all'interno dell'Unione durante l'estate del 2020, i dati relativi al traffico di SAS sono a stento migliorati tra giugno e settembre 2020. Rispetto all'anno precedente, SAS ha registrato una riduzione di capacità compresa tra il 73 % (settembre 2020) e il 91 % (giugno 2020) e un calo del numero totale di passeggeri trasportati tra il 74 % (agosto 2020) e l'86 % (giugno 2020) ([33]). Nell'ottobre 2020, a seguito della recrudescenza della pandemia di COVID-19, SAS ha continuato a operare in un contesto di forte compressione della domanda, con un numero di passeggeri trasportati pari a circa il 20 % rispetto all'ottobre 2019 ([34]).

(31) Al momento della concessione della misura, Eurocontrol ha stimato nel suo scenario più favorevole che, sulla base dei dati raccolti tra gennaio e ottobre 2020, il settore del trasporto aereo non sarebbe tornato ai livelli del 2019 prima del 2024 ([35]). Il 6 ottobre 2020 Airports Council International Europe ha fornito previsioni analoghe, osservando che un ritorno ai livelli del traffico aereo europeo del 2019 era improbabile prima del 2024 o del 2025, anche in considerazione dell'estrema incertezza circa l'evoluzione di tale traffico nel 2021 ([36]).

(32) La notevole perdita di domanda subita da SAS a causa delle conseguenze della pandemia di COVID-19, le misure di contenimento e la forte incertezza sulle prospettive del settore del trasporto aereo nel breve e medio periodo hanno inciso pesantemente sulla sua situazione finanziaria.

2.1.3. *Fabbisogno di capitale proprio e di liquidità di SAS per far fronte alla pandemia di COVID-19*

(33) Secondo la Danimarca e la Svezia, SAS ha subito ingenti perdite in seguito allo scoppio della pandemia di COVID-19 e all'adozione delle misure di contenimento descritte nella sezione 2.1.1. Al momento della concessione della misura SAS prevedeva di subire ulteriori perdite. Di conseguenza, per far fronte alle sue difficoltà finanziarie, l'impresa aveva bisogno di un sostegno al capitale proprio e alla liquidità sotto forma di ricapitalizzazione.

(34) Secondo la Danimarca e la Svezia, SAS necessitava di tale sostegno nonostante le diverse iniziative di riduzione dei costi adottate per attenuare le proprie perdite e gli aiuti di Stato ricevuti in precedenza nel contesto della pandemia di COVID-19.

2.1.3.1. Iniziative di riduzione dei costi decise da SAS per attenuare l'impatto della pandemia di COVID-19

(35) Il 3 marzo 2020, poco dopo lo scoppio della pandemia di COVID-19 in Europa, SAS ha annunciato che avrebbe immediatamente avviato diverse iniziative di riduzione dei costi per far fronte alle conseguenze della pandemia e al calo della domanda di servizi di trasporto aereo ([37]). A partire dal 5 marzo 2020 SAS ha sospeso i voli per Hong Kong e ha inoltre annunciato una riduzione dei voli a corto raggio nei mesi a venire per compensare il più possibile la perdita di entrate con un taglio dei costi del volo (carburante, personale, tasse e canoni legati agli aeromobili ecc.).

(36) Il 12 marzo 2020, in occasione della riunione del consiglio di amministrazione, SAS ha informato i membri del consiglio della necessità di lavorare su due filoni per far fronte alle conseguenze della pandemia di COVID-19 e al deterioramento della situazione finanziaria dell'impresa.

(37) In primo luogo SAS ha dichiarato di dover garantire la liquidità attraverso un taglio urgente dei costi. A tale riguardo la dirigenza dell'impresa ha concordato una riduzione volontaria del 20 % dei loro stipendi con effetto immediato per un periodo di tre mesi. Parallelamente, SAS ha informato il consiglio di amministrazione di aver avviato un dialogo con i sindacati dei lavoratori per concordare una riduzione temporanea dell'orario di lavoro non superiore al 20 % (e una corrispondente decurtazione dello stipendio) per un periodo di tre mesi per tutti i dipendenti dell'impresa. Dal verbale della riunione del consiglio di amministrazione del 12 marzo 2020 risulta inoltre che SAS aveva già avviato discussioni con i locatori per rinunciare alla locazione di aeromobili e altri attivi o rinviarla

([33]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---june-2020/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([34]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-traffic-figures---october-2020/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([35]) https://www.eurocontrol.int/sites/default/files/2020-11/eurocontrol-five-year-forecast-europe-2020-2024.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([36]) www.aci-europe.org/downloads/resources/ACI%20EUROPE_updated%20estimates%20of%20COVID19%20traffic%20revenue%20impacts_06.10.2020.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).
([37]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/update-on-covid-19/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

temporaneamente. Dati i bassi livelli di prenotazione, SAS avrebbe inoltre proceduto a una riduzione dei suoi servizi aerei del 15-20 % nei mesi di marzo e aprile 2020, con la sospensione dei voli verso la Cina e l'Italia fino al 3 aprile 2020 e una riduzione delle frequenze sulla maggior parte delle destinazioni. In secondo luogo SAS ha informato il consiglio di amministrazione che stava lavorando a un nuovo piano aziendale per tenere conto degli effetti della pandemia di COVID-19 e delle sue conseguenze sulla sua strategia commerciale a breve e lungo termine.

(38) Il 15 marzo 2020 SAS ha annunciato che avrebbe temporaneamente interrotto la maggior parte del suo traffico a partire dal 16 marzo 2020, a causa dell'evoluzione della pandemia di COVID-19 e delle misure di contenimento adottate da Danimarca e Svezia (cfr. considerando 21 e 23). Ha inoltre annunciato che avrebbe introdotto riduzioni temporanee del lavoro per un massimo di 10 000 dipendenti, pari al 90 % della sua forza lavoro totale, subito dopo l'adozione, da parte della Danimarca (il 15 marzo 2020) e della Svezia (il 16 marzo 2020), di una legislazione che consentiva licenziamenti temporanei ([38]).

(39) In occasione della riunione del consiglio di amministrazione del 1º aprile 2020, SAS ha dichiarato di operare i suoi servizi aerei solo al 10 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Ha inoltre dichiarato di aver individuato, per il resto del 2020, diverse iniziative di riduzione dei costi con un potenziale di risparmio di 4,1 miliardi di SEK. Il consiglio di amministrazione ha anche approvato la conclusione di un accordo di vendita e retrolocazione relativo a cinque motori di riserva per aeromobili, che avrebbe garantito a SAS 45 milioni di USD di liquidità.

(40) Nella riunione del consiglio di amministrazione del 15 aprile 2020 SAS ha presentato il suo piano aziendale in cui definiva la nuova strategia commerciale per far fronte alla pandemia di COVID-19 e alle sue conseguenze a breve e lungo termine.

(41) Il piano aziendale di SAS presupponeva, in sostanza, che la domanda di servizi di trasporto aereo tra aprile e giugno 2020 sarebbe stata pressoché assente a causa delle restrizioni di viaggio ([39]). I passeggeri avrebbero ricominciato a viaggiare solo tra luglio e ottobre 2020 e comunque in misura limitata ([40]). Il traffico passeggeri si sarebbe quindi ripreso a un ritmo costante a partire dal novembre 2020, fino a raggiungere l'85 % del traffico passeggeri del 2019 nel febbraio 2022. In seguito la crescita del traffico passeggeri sarebbe rallentata a causa dei cambiamenti a lungo termine nei comportamenti di viaggio indotti dalla pandemia di COVID-19 (lavoro a domicilio, minor numero di conferenze d'affari, nuovi modelli di gestione del tempo libero ecc.). Di conseguenza SAS prevedeva di tornare ai livelli antecedenti alla pandemia non prima della metà del 2023. Tale previsione della domanda si basava sul presupposto che non ci sarebbero state ulteriori ondate della pandemia o restrizioni di viaggio dopo l'ottobre 2020.

(42) In tale scenario, SAS prevedeva una perdita di 22 miliardi di SEK per gli esercizi finanziari 2020 e 2021() ([41]). Per attenuare tale perdita, nel suo piano aziendale l'impresa prevedeva di agire su tre leve principali: adeguare l'offerta alla domanda; avviare una riduzione aggressiva dei costi; e gestire gli esuberi.

(43) Per quanto riguarda la prima leva (adeguare l'offerta alla domanda), SAS prevedeva di monitorare attentamente l'evoluzione della domanda di servizi di trasporto aereo su base settimanale nel contesto della pandemia di COVID-19. SAS avrebbe mantenuto la maggior parte della flotta fino al giugno 2020 e avrebbe gradualmente aumentato il numero di aeromobili in servizio a partire da luglio 2020, a seconda dei risultati di tre indicatori principali. Tali indicatori dovevano misurare rispettivamente la «capacità di viaggiare» (attraverso un'analisi delle restrizioni di viaggio imposte dai governi e dei divieti applicati dalle imprese in tutto il mondo), l'«intenzione di viaggiare» (ad esempio attraverso una misurazione dei dati di ricerca o dei livelli di prenotazione sui siti web di SAS) e il «viaggio effettivo» (ad esempio attraverso i tassi di mancata presentazione, il numero di passeggeri trasportati e le classi di prenotazione registrati da SAS). A più lungo termine (ossia dopo l'ottobre 2020), quando si prevedeva una ripresa della domanda a un ritmo costante, SAS avrebbe concentrato i suoi servizi sulle rotte più redditizie (in particolare i voli a corto raggio all'interno della Scandinavia e in Europa) e a favore dei clienti più redditizi (categoria business), riducendo nel contempo la capacità e la frequenza per massimizzare l'utilizzo degli aeromobili. SAS prevedeva inoltre di sostituire la maggior parte delle analisi, dei sistemi e degli strumenti attuali con prodotti più avanzati per migliorare l'accuratezza degli indicatori di traffico e di prenotazione e rivedere i suoi servizi di bordo in modo da eliminare i costi superflui (riduzione della duplicazione dei servizi offerti a bordo ecc.).

([38]) https://www.sasgroup.net/newsroom/press-releases/2020/sas-temporarily-halt-most-of-the-traffic/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Cfr. anche il verbale della riunione del consiglio di amministrazione di SAS del 16 marzo 2020 (allegato 40.1 della notifica).

([39]) Meno dell'8 % dei passeggeri trasportati da SAS nel 2019.

([40]) SAS prevedeva di raggiungere nell'ottobre 2020 solo il 30 % dei passeggeri trasportati nel 2019.

([41]) Cfr. nota 23. L'esercizio finanziario di SAS va dal 1º novembre al 31 ottobre.

(44) Per quanto riguarda la seconda leva (avviare una riduzione aggressiva dei costi), SAS proponeva di effettuare una riduzione aggressiva dei costi concentrandosi sui costi fissi, con l'obiettivo di realizzare un risparmio di 2,4 miliardi di SEK entro la fine di ottobre 2020 e un ulteriore risparmio di 1 miliardo di SEK entro la fine di marzo 2021 ([42]). SAS prevedeva inoltre di ridurre i costi oltre il mese di ottobre 2020 riducendo la propria flotta, passando progressivamente a un unico tipo di aeromobile per aumentare l'efficienza dei costi di manutenzione e rinviando le consegne di aeromobili per preservare la liquidità, in modo da ottenere un ulteriore risparmio di 1,1 miliardi di SEK entro il 2024.

(45) Per quanto riguarda la terza leva (gestire gli esuberi), SAS prevedeva di continuare a fare ampio ricorso ai licenziamenti temporanei in Svezia, Norvegia e Danimarca per un risparmio totale di 2 miliardi di SEK entro la fine di ottobre 2020, cui sarebbero seguite ulteriori misure per aumentare la produttività nel periodo di ripresa (ossia un miglioramento della produttività lato terra del 25 % e della produttività dell'equipaggio di cabina del 17 %), per un'ulteriore riduzione di 2 miliardi di SEK. Parallelamente, SAS avrebbe avviato un programma di esuberi per ridurre su base permanente il proprio personale totale del 30 % entro la fine di ottobre 2020 e per ridurre ulteriormente le spese generali di 1,6 miliardi di SEK entro marzo 2021 (riducendo di un terzo il personale i cui costi sono iscritti nelle spese generali e del 50 % il personale del ramo cargo; riducendo i costi fissi informatici del 20 %; esternalizzando in misura maggiore le operazioni di carico e di assistenza a terra; e riducendo gli investimenti IT, nel marketing e nei prodotti al minimo necessario per SAS).

(46) Con tale programma di riduzione dei costi, SAS mirava a conseguire una riduzione complessiva di 5,4 miliardi di SEK negli esercizi finanziari 2020 e 2021 (e un'ulteriore riduzione dei costi di 4,5 miliardi di SEK dopo il 2021).

(47) Tuttavia, nella riunione del consiglio di amministrazione del 15 aprile 2020, quest'ultimo ha chiesto alla direzione di SAS di individuare ulteriori fonti di riduzione dei costi nel piano aziendale.

(48) In occasione della riunione del consiglio di amministrazione del 22 aprile 2020 SAS ha quindi presentato un programma più ambizioso di riduzione dei costi. In sostanza, SAS proponeva di ridurre ulteriormente la spesa esterna, aumentare il numero di esuberi (dal 30 % al 40 % del personale totale di SAS) e rinviare un maggior numero di consegne di aeromobili. Risulta altresì dal verbale di tale riunione che SAS aveva valutato l'opzione di cedere alcuni attivi essenziali, in particolare il suo programma di fidelizzazione dei clienti Eurobonus, nonché le attività di carico e di assistenza a terra. Per quanto riguarda il programma Eurobonus, SAS ha bilanciato i pro e i contro di tale cessione e ha concluso che vi erano opzioni più adatte rispetto a una cessione ([43]). Per quanto riguarda la cessione del ramo cargo, SAS ha dichiarato che nessun acquirente aveva manifestato interesse ad acquistare una parte o la totalità di tale ramo ([44]), mentre per i servizi di assistenza a terra […] (*)

(49) Con tale piano aziendale riveduto, SAS mirava a conseguire una riduzione totale dei costi di 7,3 miliardi di SEK nel 2020 e nel 2021, riducendo le perdite accumulate previste da 22 miliardi di SEK a 15 miliardi di SEK entro la fine del 2021.

(50) SAS ha adottato il piano aziendale il 24 aprile 2020, dopo l'approvazione del consiglio di amministrazione, e ha portato avanti le sue iniziative di riduzione dei costi secondo le tre principali leve individuate.

([42]) Tali riduzioni dei costi riguardavano i costi del personale (attraverso il blocco delle assunzioni e la riduzione dei corsi di formazione) per un totale di oltre 800 milioni di SEK; la manutenzione degli aeromobili (mediante la rinegoziazione dei contratti di wet lease, il rinvio delle consegne di aeromobili, la riduzione della manutenzione ecc.) per un totale di 1,3 miliardi di SEK; e altri costi (interruzione di progetti, riduzione della spesa per attività non essenziali quali marketing, consulenti, riduzione dei costi per l'informatica e i locali) per un totale di 1,3 miliardi di SEK.

([43]) Tra i vari motivi vi era il fatto che il programma Eurobonus costituiva un'importante fonte di entrate per SAS, nonché un'attività strategica per la sua strategia commerciale nei confronti di clienti specifici e abituali. SAS ha ritenuto che per generare liquidità da tale programma esistessero modi diversi rispetto a una cessione, ad esempio trasferire il programma a un'entità giuridica distinta al fine di consentire a SAS di utilizzarlo come garanzia nel prossimo futuro per il finanziamento tramite debito, oppure vendere punti scontati ai clienti fedeli per generare più liquidità. Un tale trasferimento avrebbe però richiesto diversi mesi, il che ha indotto SAS a ritenere che non potesse costituire una soluzione a breve termine alle sue difficoltà finanziarie, ma solo un'opzione che avrebbe potuto essere presa in considerazione in una prospettiva a medio termine.

([44]) SAS non possiede aeromobili cargo, bensì utilizza la stiva dei propri aeromobili passeggeri per il trasporto di merci. I potenziali spedizionieri avrebbero quindi difficoltà a ottimizzare i flussi di merci, in quanto dipenderebbero dal programma di voli passeggeri di SAS, dato che i voli sono operati da quest'ultima. Pertanto gli acquirenti hanno manifestato interesse solo per l'acquisizione delle attività di marketing e di vendita della «capacità di stiva» di SAS, ma dietro applicazione di una commissione importante. Inoltre i precedenti tentativi di SAS di vendere tale ramo si erano rivelati infruttuosi. SAS ha dunque ritenuto che fosse meglio mantenere il ramo all'interno del gruppo, ma con una sostanziale riduzione del personale (-50 %).

(*) Informazioni riservate.

(51) In primo luogo, per quanto riguarda le operazioni (considerando 43), tra aprile e giugno 2020 SAS ha operato solo poche rotte nazionali in Svezia, nonché tra Norvegia, Danimarca e Svezia, e alcuni voli di rimpatrio ([45]) e voli cargo ([46]), utilizzando nei mesi di aprile e maggio meno del 10 % della sua capacità rispetto allo stesso periodo del 2019 (considerando 29) ([47]). L'8 giugno 2020, sulla base dei risultati incoraggianti delle più recenti misure in materia di domanda (considerando 43) ([48]), SAS si è preparata ad aumentare gradualmente il numero di aeromobili in servizio, portandoli da 16 il 2 giugno 2020 a 45 a metà luglio 2020, per allinearsi alla tendenza individuata di aumento del traffico ([49]). Il programma di voli si sarebbe concentrato principalmente sul traffico interno in Danimarca, Norvegia e Svezia e su alcuni collegamenti con le principali destinazioni commerciali europee (Belgio, Germania, Paesi Bassi), nonché sul rafforzamento dei collegamenti all'interno della Scandinavia. Ad esempio, SAS stimava che per la prima settimana di luglio 2020 la sua offerta (in termini di capacità di posti) sul mercato da e verso la Scandinavia e al suo interno sarebbe stata pari al 34 % dell'offerta nella stessa settimana del 2019, cosa che riteneva in linea con la capacità media dei concorrenti (28 %) ([50]). L'aumento dei voli nel giugno e luglio 2020 ha generato ulteriori entrate per SAS, riducendone le perdite, e le ha consentito di prospettare un secondo aumento degli aeromobili messi in servizio nell'agosto 2020 per mete turistiche in Europa, anche alla luce dei buoni risultati delle misurazioni più recenti dell'evoluzione della domanda. A tale riguardo SAS ha ritenuto che tale aumento (con cui avrebbe raggiunto il 45 % della sua offerta sul mercato nello stesso periodo del 2019) fosse in linea con l'offerta dei concorrenti per l'agosto 2020 ([51]). Tuttavia, con l'aumento del numero di casi di COVID in tutta Europa nel settembre e ottobre 2020, entro la fine di ottobre 2020 SAS ha ridotto la propria capacità ben al di sotto del 40 %.

(52) In secondo luogo, per quanto riguarda la riduzione dei costi fissi (considerando 44), SAS ha ridotto gli investimenti previsti rinviando le consegne di aeromobili. Ha rapidamente avviato un dialogo con il suo fornitore di aeromobili Airbus sulla possibilità di differire i pagamenti antecedenti la consegna e le consegne degli aeromobili. In tal modo SAS è riuscita a differire [0-300] milioni di USD ([200-500] milioni di SEK) di pagamenti antecedenti la consegna nel periodo […] e a riprogrammare la consegna di quattro […] dal […] al […], quattro […] dal […] al […] e due […] dal […] al […]. Tuttavia la Svezia e la Danimarca hanno spiegato che SAS non poteva ottenere l'annullamento di ordini da […], senza correre il rischio di […]. SAS ha inoltre rinviato di […] mesi tutte le […] consegne di aeromobili noleggiati e ha anticipato a una data più vicina il processo di vendita o di risoluzione dei contratti di locazione per […] ([52]) al fine di generare liquidità più rapidamente. SAS ha anche rinegoziato contratti con più di 200 fornitori in ogni parte delle sue attività, al fine di eliminare qualsiasi costo variabile a breve termine, rinegoziare i costi fissi a breve e lungo termine e migliorare i termini di pagamento. Tali rinegoziazioni le hanno consentito di risparmiare oltre 1,5 miliardi di SEK sotto forma di riduzione dei costi per la parte restante del 2020.

(53) In terzo luogo, per quanto riguarda gli esuberi (considerando 45), il 28 aprile 2020 SAS ha annunciato che avrebbe avviato il processo di riduzione permanente della sua futura forza lavoro di 5 000 posti a tempo pieno, la maggior parte dei quali con un preavviso di sei mesi ([53]). Tra le altre misure relative al lavoro figuravano la riduzione delle ore di lavoro straordinario percepite e la concessione di congedi non retribuiti a taluni dipendenti.

([45]) SAS ha operato voli di rimpatrio da Brasile, Pakistan, Colombia, Guinea, Perù e Turchia.

([46]) In particolare diversi voli tra Stoccolma e Hong Kong, utilizzando aeromobili passeggeri vuoti, per il trasporto di attrezzature mediche e prodotti farmaceutici dall'Asia all'Europa.

([47]) Il 15 aprile 2020 SAS operava il 7,4 % dei suoi servizi aerei rispetto al 2019. Sulla base dei dati di Eurocontrol, SAS ha stimato che ciò fosse abbastanza in linea con l'offerta media di imprese comparabili (5,7 %) comprendenti un campione di 25 compagnie aeree (Wideroe, Alitalia, Aer Lingus, KLM, Turkish Airlines, Iberia, Wizz Air, Lufthansa, Air France, LOT, Ryanair, Austrian Airlines, easyJet ecc.) (fonte: riunione del consiglio di amministrazione di SAS AB del 15 aprile, allegato 40.1 della notifica).

([48]) Gli indicatori hanno rivelato una revoca parziale e imminente delle restrizioni di viaggio in Europa e all'interno della Scandinavia all'inizio dell'estate 2020, un aumento delle vendite del 29 % rispetto alla settimana precedente e un aumento della profittabilità/del tasso di occupazione degli aeromobili dall'inizio di giugno.

([49]) Nel luglio 2020 SAS ha registrato un traffico effettivo superiore a quanto previsto nel suo piano aziendale adottato il 24 aprile 2024.

([50]) SAS ha analizzato la capacità settimanale pubblicata, tra l'altro, di Norwegian, Lufthansa, Ryanair, Air France/KLM, Wizz Air, Wideroe, IAG Group, Finnair, easyJet, Braathens Regional e Turkish Airlines.

([51]) SAS ha stimato che nell'agosto 2020, rispetto all'agosto 2019, Wizz Air stesse tornando alla sua offerta completa, Ryanair e Air France/KLM al 65 % circa, Lufthansa a meno del 40 % e Finnair a meno del 30 %.

([52]) 15 […], 5 […] e 1 […].

([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/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

(54) Nel complesso SAS è riuscita a ridurre i costi variabili di quasi il 40 % rispetto all'anno precedente; ha rinviato le consegne di 10 aeromobili e ha accelerato l'eliminazione graduale di 21 aeromobili; ha rinegoziato più di 200 contratti con i fornitori per migliorare i termini di pagamento e ridurre i costi variabili; e ha ridotto l'organico di 5 000 unità entro il 26 ottobre 2020.

(55) Oltre a queste misure di riduzione dei costi, la Danimarca e la Svezia hanno dichiarato che SAS ha chiesto e ricevuto aiuti di Stato nel contesto della pandemia di COVID-19 per attenuare le proprie perdite.

2.1.3.2. Aiuti di Stato concessi a SAS nel contesto della pandemia di COVID-19

(56) Al momento della concessione della misura, SAS aveva beneficiato di diverse misure di aiuto di Stato e altre erano previste.

(57) In primo luogo, il 15 aprile 2020 ([54]) e il 24 aprile 2020 ([55]) la Commissione ha approvato aiuti di Stato concessi a SAS dalla Danimarca e dalla Svezia sotto forma di garanzie di Stato fino al 90 % di una linea di credito rotativa di 3,3 miliardi di SEK (324 milioni di EUR). Tali misure erano intese a compensare parzialmente la compagnia aerea per i danni direttamente subiti a causa della pandemia di COVID-19 e sono state notificate dalla Danimarca e dalla Svezia a norma dell'articolo 107, paragrafo 2, lettera b), TFUE.

(58) In secondo luogo, SAS ha ricevuto anche una compensazione dalla Danimarca per i suoi costi fissi a titolo del regime approvato dalla Commissione l'8 aprile 2020 ([56]). In tale contesto SAS ha ricevuto 59 375 580 SEK per la sua controllata Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden ([57]), 21 126 457 SEK per le operazioni a terra e 11 135 382 SEK per le operazioni di carico (ossia un totale di 91 637 419 SEK o 8,9 milioni di EUR).

(59) In terzo luogo, nell'agosto 2020 le autorità danesi hanno comunicato una stima preliminare del potenziale aiuto che SAS avrebbe potuto ricevere nell'ambito di due regimi a sostegno delle compagnie aeree che all'epoca erano stati preventivamente notificati dalla Danimarca alla Commissione ([58]). Secondo tale stima, SAS avrebbe ricevuto un importo massimo di 800 000 EUR (circa 6 milioni di DKK) nell'ambito del primo regime e circa 4,7 milioni di EUR (35 milioni di DKK) nell'ambito del secondo regime ([59]).

(60) Infine SAS ha ricevuto dalla Norvegia una compensazione dei danni causati dalla pandemia di COVID-19 a titolo del regime approvato dall'Autorità di vigilanza EFTA il 17 aprile 2020 nel caso 85047 ([60]). Tale compensazione ammontava a circa 10 milioni di NOK (932 723 EUR) ([61]). Inoltre, come sostenuto dalla Danimarca e dalla Svezia, SAS ha concluso un contratto di servizio pubblico con lo Stato norvegese. SAS aveva stimato che i pagamenti nell'ambito di tale contratto sarebbero ammontati a circa 500 milioni di SEK (49 milioni di EUR).

([54]) Decisione C(2020) 2416 final della Commissione, del 15 aprile 2020, relativa all'aiuto di Stato SA.56795 (2020/N) – Danimarca – Compensazione dei danni causati alla SAS dalla pandemia di COVID-19 (GU C 220 del 3.7.2020, pag. 1).

([55]) Decisione C(2020) 2784 final della Commissione, del 24 aprile 2020, relativa all'aiuto di Stato SA.57061 (2020/N) – Svezia – Compensazione dei danni causati alla SAS dalla pandemia di COVID-19 (GU C 220 del 3.7.2020, pag. 1).

([56]) Decisione C(2020) 2294 final della Commissione, dell'8 aprile 2020, relativa all'aiuto di Stato SA.56774 (2020/N) – Danimarca – Regime di compensazione per le imprese esposte a un forte calo del fatturato connesso alla COVID-19 (GU C 144 del 30.4.2020, pag. 1). Il regime è stato approvato a norma dell'articolo 107, paragrafo 2, lettera b), TFUE.

([57]) Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden è un consorzio di proprietà di tre controllate di SAS (cfr. anche la sezione 2.7).

([58]) Caso SA.58157 – COVID-19: aiuto agli aeroporti danesi e alle compagnie aeree che partono o atterrano in Danimarca e caso SA.58088 – COVID-19: compensazione dei danni causati dalla COVID-19 alle compagnie aeree su rotte nazionali danesi (sulla base, rispettivamente, dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, come interpretato dalla sezione 3.1 del quadro temporaneo, e dell'articolo 107, paragrafo 2, lettera b), TFUE). La Commissione ha approvato la prima misura nella sua decisione del 3 settembre 2020 sul caso SA.58157 (GU C 7 del 7.1.2021, pag. 4); per quanto riguarda la seconda misura, la Danimarca ha infine abbandonato il suo progetto di concessione di aiuti a titolo del regime nel caso SA.58088 e ha ritirato la notifica il 14 ottobre 2020.

([59]) Alla fine SAS ha ricevuto aiuti solo a titolo del regime nel caso SA.58157 per un importo di 800 000 EUR. A seguito dell'abbandono, da parte della Danimarca, del progetto di concessione di aiuti nell'ambito del caso SA.58088, SAS non ha beneficiato dell'importo stimato di 4,7 milioni di EUR. Tuttavia sia l'aiuto ricevuto a titolo del regime nel caso SA.58157 che l'aiuto stimato nell'ambito del caso SA.58088 sono presi in considerazione nella valutazione della proporzionalità (sezione 6.3.3).

([60]) https://www.eftasurv.int/state-aid/state-aid-register/covid-19-grant-scheme-undertakings-suffering-substantial-loss-turnover (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([61]) Tasso di cambio InforEuro ad agosto 2020.

2.1.3.3. Fabbisogno finanziario di SAS in termini di capitale proprio e liquidità

(61) Nella notifica dell'11 agosto 2020, le autorità danesi e svedesi hanno spiegato che le misure di attenuazione adottate e gli aiuti di Stato ricevuti da SAS non erano sufficienti a porre rimedio alla sua drammatica situazione finanziaria derivante dalla pandemia di COVID-19 e dalle relative misure di contenimento.

(62) Il piano aziendale di SAS mostrava che, nonostante le misure di attenuazione adottate e il sostegno pubblico ricevuto, SAS prevedeva di accumulare una perdita di circa 15 miliardi di SEK nel 2020 e nel 2021. SAS prevedeva di esaurire la liquidità entro la fine di ottobre 2020 e di chiudere l'esercizio finanziario 2020 con un capitale proprio negativo di quasi 11 miliardi di SEK.

(63) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre spiegato che, secondo la relazione intermedia di SAS per il secondo trimestre 2020, alla fine di aprile 2020 il suo rapporto debito/patrimonio netto ([62]) era negativo (–459,4). Inoltre la preparazione finanziaria di SAS è diminuita dal 32 % al 26 %, raggiungendo quasi la soglia minima del 25 % prevista dal regolamento (CE) n. 1008/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio ([63]). Il capitale proprio era passato da 5,4 miliardi di SEK nell'aprile 2019 a -65 milioni di SEK nell'aprile 2020. Tra maggio e luglio 2020 le entrate di SAS hanno continuato a diminuire di oltre l'80 % rispetto allo stesso periodo del 2019. La riduzione dei costi operativi (-67 % rispetto allo stesso periodo del 2019), derivante dalla minore domanda e dalle misure di attenuazione adottate da SAS, non ha compensato tale calo delle entrate ([64]).

(64) Nel complesso SAS ha continuato a registrare perdite fino a luglio 2020, accumulando quasi 6 miliardi di SEK dall'inizio della pandemia di COVID-19. Anche il capitale proprio di SAS ha continuato a diminuire, facendo registrare una posizione patrimoniale negativa di oltre 1 miliardo di SEK al 31 luglio 2020 ([65]). Il declino della situazione finanziaria di SAS è proseguito tra agosto e ottobre 2020, con un calo delle entrate del 77 % rispetto all'anno precedente ([66]).

(65) Nella notifica dell'11 agosto 2020 con dati aggiornati (luglio 2020), la Danimarca e la Svezia hanno confermato che entro dicembre 2020 SAS prevedeva di raggiungere un capitale proprio negativo di 9,4 miliardi di SEK e che avrebbe consumato la liquidità disponibile (che al 31 gennaio 2020 era di 6,598 miliardi di SEK) entro dicembre 2020, se non prima ([67]). Tale constatazione era corroborata da un'analisi della situazione finanziaria di SAS fornita dall'agenzia di rating Moody's, del 10 giugno 2020, nella quale Moody's stimava che SAS disponesse di liquidità per funzionare solo fino alla fine dell'anno ([68]).

(66) Secondo la Danimarca e la Svezia, una perturbazione significativa del trasporto aereo, come quella che sarebbe stata causata da un potenziale fallimento o inadempienza di SAS, avrebbe notevolmente aggravato la situazione delle economie svedese e danese, in particolare a causa dell'importanza di SAS per l'economia di tali Stati membri.

([62]) Il rapporto debito/patrimonio netto è un indicatore finanziario che mostra la quota di una società detenuta dai creditori rispetto al patrimonio netto detenuto dall'impresa. Calcola il peso del debito totale e delle passività finanziarie rispetto al totale del capitale proprio. Quanto maggiore è il rapporto, tanto più alta è la leva finanziaria di un'impresa. Le imprese ad alta leva finanziaria presentano un maggiore rischio di non onorare i pagamenti del debito quando le entrate diminuiscono. Sono inoltre meno in grado di reperire nuovi fondi da terzi. Un rapporto negativo indica che le passività dell'impresa superano il suo patrimonio. Nella maggior parte dei casi ciò sarà considerato un segno di rischio elevato e un incentivo a chiedere una tutela fallimentare.

([63]) Il requisito della preparazione finanziaria di SAS consiste nel disporre di fondi di liquidità tali da coprire almeno il 25 % dei costi fissi annuali in qualsiasi momento. La Danimarca e la Svezia osservano che tale requisito di liquidità emana dal regolamento (CE) n. 1008/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 settembre 2008, recante norme comuni per la prestazione di servizi aerei nella Comunità (GU L 293 del 31.10.2008, pag. 3, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2008/1008/oj), in base al quale una compagnia aerea è tenuta a garantire una preparazione finanziaria per mantenere la propria licenza di esercizio.

([64]) https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/interim-reports/continued-negative-impact-of-covid-19/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([65]) Cfr. la relazione intermedia di SAS per il terzo trimestre 2020, disponibile all'indirizzo https://www.sasgroup.net/files/documents/financial-reports/Q3-2020/Q320-Presentation-2020-08-25.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([66]) https://www.sasgroup.net/investor-relations/financial-reports/interim-reports/full-year-financials-significantly-impacted-by-the-ongoing-pandemic/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([67]) Allegato 33 della notifica delle autorità danesi e svedesi.

([68]) Allegato 34.1 della notifica delle autorità danesi e svedesi.

2.1.4. *Ruolo di SAS per l'economia danese e svedese*

(67) La Danimarca e la Svezia hanno anzitutto fatto riferimento ai servizi essenziali di trasporto di passeggeri forniti da SAS verso e da questi due Stati membri e al loro interno.

(68) Per quanto riguarda la Danimarca, le autorità danesi hanno spiegato che nel 2019 SAS rappresentava il 32 % del totale del traffico aereo nazionale e internazionale di passeggeri della Danimarca, offrendo oltre 100 rotte interne e da e verso la Danimarca ([69]). Solo nel 2019 SAS ha introdotto 12 nuove rotte dagli aeroporti danesi ([70]).

(69) A livello nazionale, secondo le autorità danesi, SAS ha contribuito al 41 % della connettività interna della Danimarca nel 2019 ([71]), operando dagli aeroporti di Aalborg, Aarhus, Billund, Bornholm e delle Isole Fær Øer. Nel 2019, da Copenaghen, ha collegato Billund, Aarhus e Aalborg con una media di 250 voli nazionali al mese e, in una certa misura, le Isole Fær Øer (con più di 500 voli all'anno), per tutto l'anno e a frequenze regolari. Durante la pandemia di COVID-19 SAS ha mantenuto collegamenti interni tra Copenaghen e Aalborg, Aarhus e le Isole Fær Øer, consentendo lo svolgimento di viaggi essenziali in Danimarca tra aprile e giugno 2020. Dopo giugno 2020 SAS ha operato tra 100 e 200 voli mensili fra tali destinazioni ([72]).

(70) Per quanto riguarda le destinazioni internazionali, SAS ha offerto collegamenti con i paesi scandinavi ([73]) e con centri d'affari dell'Unione ([74]) e internazionali (New York, Chicago, Washington, Hong Kong, Londra, Ginevra ecc.) a frequenze regolari, generalmente per tutto l'anno ([75]). Nel 2019 ha trasportato circa 10 milioni di passeggeri da e verso la Danimarca, pari a quasi il 30 % del numero totale di passeggeri internazionali da e verso tale paese ([76]). Tra gennaio e settembre 2020 è rimasta la principale compagnia aerea in termini di passeggeri trasportati, ancora con il 30 % del numero totale di passeggeri internazionali trasportati da e verso la Danimarca ([77]).

(71) Per quanto riguarda la Svezia, le autorità svedesi hanno spiegato che, poiché la Svezia occupa una penisola grande e scarsamente popolata, situata geograficamente alla periferia dell'Unione, il trasporto aereo è il modo di trasporto più comune per i viaggi internazionali da e verso il paese e rappresenta circa il 70 % di tutti i viaggi internazionali. Secondo l'Agenzia svedese dei trasporti, nel 2019 SAS rappresentava il 49 % del traffico aereo nazionale in Svezia in termini di passeggeri trasportati e un quarto del traffico aereo internazionale, offrendo oltre 150 rotte interne e da e verso la Svezia ([78]).

([69]) Secondo i dati raccolti dalle autorità danesi presso Trafikstyrelsen (autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie) in risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 2 ottobre 2023, nel 2019 le tre principali compagnie aeree operanti da e verso la Danimarca e al suo interno (oltre a SAS) erano Norwegian Air Shuttle (con 85 rotte), Ryanair (con 48 rotte) e easyJet (con 16 rotte). Norwegian Air Shuttle operava un'unica rotta nazionale, mentre Ryanair e easyJet non ne operavano nessuna.

([70]) Cfr. la relazione annuale e sulla sostenibilità di SAS per l'esercizio finanziario 2019 (pag. 8), disponibile all'indirizzo https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([71]) Secondo i dati dell'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie, nel 2019 SAS era la principale compagnia aerea a livello nazionale, con il 41 % del numero totale di passeggeri nazionali trasportati, seguita da Norwegian Air Shuttle (29 %), Danish Air Transport (22 %), Air Alsie (4,5 %) e Dancopter (0,8 %).

([72]) Secondo l'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie, tra gennaio e settembre 2020 SAS è rimasta la principale compagnia aerea a livello nazionale, con il 39 % del numero totale di passeggeri nazionali trasportati in Danimarca, seguita da Danish Air Transport (28,5 %), Norwegian Air Shuttle (24 %) e Air Alsie (3,1 %).

([73]) Nel 2019 SAS ha offerto, ad esempio, tra 600 e 700 voli mensili per Oslo e Stoccolma, oltre 300 voli mensili per Göteborg e Stavanger, nonché voli di collegamento tra la Danimarca e Helsinki, Aalesund, Trondheim e Bergen.

([74]) Nel 2019 SAS ha offerto, ad esempio, oltre 100 voli mensili per Bruxelles, Amsterdam, Parigi, Danzica, Amburgo, Francoforte, Düsseldorf, Monaco di Baviera, Vilnius, Varsavia e Milano.

([75]) Secondo i dati dell'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie e i dati di SAS, quest'ultima operava circa due terzi delle sue rotte per tutto l'anno (64 rotte su 102), tra cui New York, Chicago, Washington, Hong Kong, Londra e Ginevra, mentre Norwegian Air Shuttle operava 29 rotte (su 85) per tutto l'anno, Ryanair 23 (su 48) e easyJet 11 (su 16) per tutto l'anno.

([76]) Secondo i dati dell'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie, nel 2019 SAS era la principale compagnia aerea in termini di passeggeri internazionali trasportati da e verso la Danimarca, seguita da Norwegian Air Shuttle (15 %), Ryanair (9 %), easyJet (5 %) e KLM (4 %).

([77]) Secondo l'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie, tra gennaio e settembre 2020 SAS ha trasportato più di 2 milioni di passeggeri, seguita da Norwegian Air Shuttle (11 % del numero totale di passeggeri internazionali), Ryanair (10 %), KLM (5 %) e easyJet (4,5 %).

([78]) Secondo i dati dell'Agenzia svedese dei trasporti, SAS era la principale compagnia aerea per i servizi di trasporto aereo nazionale di passeggeri con oltre 3 milioni di passeggeri trasportati, seguita da Braathens Regional (30 %), Norwegian Air Shuttle (18 %), LOT Polish Airlines (0,8 %) e Amapola Flyg (0,7 %).

(72) A livello nazionale, SAS operava dagli aeroporti di Stoccolma e Göteborg, offrendo ai passeggeri collegamenti con gli aeroporti di Umeå, Luleå, Malmö, Visby, Östersund, Helsingborg, Skelleftea, Sundsvall, Kalmar, Örnsköldsvik, Ronneby e Kiruna, con oltre 150 voli mensili (per ciascuna destinazione) a frequenze regolari, per tutto l'anno. Durante la pandemia di COVID-19, tra marzo e giugno 2020, SAS ha mantenuto la maggior parte di tali collegamenti nazionali, consentendo lo svolgimento di viaggi essenziali all'interno della Svezia. Dopo giugno 2020 SAS ha riaperto tutte le sue rotte nazionali con una media di 50 voli mensili per ogni destinazione ([79]). Per quanto riguarda le destinazioni internazionali ([80]), ha offerto collegamenti con i paesi scandinavi ([81]), con altri Stati membri ([82]) e con centri d'affari internazionali (Los Angeles, San Pietroburgo, Londra, Zurigo ecc.) a frequenze regolari, per tutto l'anno.

(73) Sia la Danimarca che la Svezia hanno inoltre richiamato l'attenzione sul contributo specifico fornito da SAS durante la pandemia di COVID-19 con i suoi servizi di trasporto merci e i suoi voli speciali. Hanno sottolineato che SAS ha effettuato circa 50 voli con oltre 800 tonnellate di prodotti medici e farmaceutici provenienti dalla Cina, consegnandoli alla Svezia e alla Danimarca, tra cui 600 tonnellate di dispositivi di protezione individuale e oltre 40 milioni di mascherine chirurgiche per il personale sanitario svedese e danese. SAS ha inoltre istituito voli charter per il trasporto di merci per importanti imprese industriali svedesi e danesi, compresi componenti per la produzione e pezzi di ricambio, per consentire la continuità della catena di produzione che era stata interrotta a causa della pandemia di COVID-19. Come indicato al considerando 51, SAS ha anche operato diversi voli di rimpatrio da paesi come il Brasile e il Pakistan per residenti svedesi e danesi rimasti bloccati, in coordinamento con le autorità svedesi e danesi.

(74) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre spiegato che SAS era un importante datore di lavoro per tali Stati membri. Hanno infatti dichiarato che l'impresa, pur avendo già ridotto l'organico di circa 5 000 unità per attenuare le proprie perdite, al momento della concessione della misura dava ancora lavoro a circa 6 000 persone, la cui messa in esubero avrebbe ulteriormente peggiorato il grave turbamento causato dalla pandemia di COVID-19 e avrebbe determinato gravi difficoltà di ordine sociale per l'economia di tali Stati membri.

(75) Infine la Danimarca e la Svezia hanno anche dichiarato che una potenziale situazione di insolvenza o di inadempienza di SAS avrebbe avuto effetti a catena su un gran numero di fornitori (costruttori di aeromobili e motori, fornitori di servizi aeroportuali e di navigazione aerea, fornitori di carburante, fornitori di servizi di ristorazione, fornitori informatici, fornitori di servizi di manutenzione tecnica, produttori regionali, servizi finanziari), per i quali SAS rappresentava un cliente importante. A tale riguardo la Danimarca e la Svezia hanno dichiarato che nel 2019 gli acquisti di SAS presso fornitori in Svezia e in Danimarca ammontavano rispettivamente a 4,2 miliardi di SEK e 3,9 miliardi di SEK. Più in generale, nel 2019 SAS ha contribuito direttamente con 5,9 miliardi di SEK al prodotto interno lordo («PIL») della Svezia, mentre il suo contributo indiretto è ammontato a 4,7 miliardi di SEK, più 6 miliardi di SEK di benefici indotti. Ciò equivaleva al 30 % del contributo totale del settore del trasporto aereo all'economia svedese ([83]). Nel 2019 SAS ha inoltre contribuito con 3 miliardi di DKK al PIL danese ([84]). Al riguardo le autorità danesi hanno sottolineato che nel 2020 il 58 % dei passeggeri trasportati da SAS da e verso la Danimarca viaggiava per motivi professionali.

([79]) Secondo i dati dell'Agenzia svedese dei trasporti, tra gennaio e settembre 2020 SAS è rimasta la principale compagnia aerea per il traffico interno in termini di passeggeri trasportati, rappresentando il 60 % del traffico totale, seguita da Braathens Regional (20 %), Norwegian Air Shuttle (14 %), Air Leap (1,8 %) e Amapola Flyg (1,8 %).

([80]) Secondo i dati dell'autorità svedese dei trasporti, nel 2019 SAS era la principale compagnia aerea per i servizi di trasporto aereo internazionale da e verso la Svezia con oltre 7 milioni di passeggeri trasportati, seguita da Norwegian Air Shuttle (18 %), Ryanair (8 %), Wizz Air (5,6 %) e Lufthansa (5 %). Tra gennaio e settembre 2020 la quota di passeggeri internazionali di SAS è leggermente diminuita, passando dal 25 % al 23 %; Norwegian Air Shuttle si è mantenuta al secondo posto con una quota del 13 % (rispetto al 18 % nel 2019). La quota di Ryanair è rimasta stabile, mentre quelle di Wizz Air e Lufthansa sono aumentate rispettivamente dal 5,6 % al 7,2 % e dal 5,1 % al 6,6 %.

([81]) Nel 2019 SAS ha offerto, ad esempio, oltre 600 voli mensili per Oslo e Copenaghen e più di 300 voli per Helsinki, più di 100 voli per Billund, Tampere, Turku e Vaasa, nonché voli di collegamento tra la Svezia e Aarhus, Stavanger, Tromsø, Trondheim e Oulu.

([82]) Nel 2019 SAS ha offerto, ad esempio, oltre 100 voli mensili per Bruxelles, Amsterdam, Parigi, Berlino, Francoforte, Vilnius e Tallinn.

([83]) Cfr. la relazione di Copenhagen Economics dell'aprile 2019 disponibile all'indirizzo https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Filelibrary/file/6/216/1562329592/sas-swedenreport.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([84]) Ibidem. La relazione indica inoltre che la connettività creata da SAS contribuisce per 18,4 miliardi di DKK al PIL danese.

(76) Per evitare le pesanti conseguenze di un'insolvenza o di un'inadempienza di SAS sulle loro economie, Danimarca e Svezia hanno ritenuto che non vi fossero alternative alla misura notificata da questi due Stati membri.

2.1.5. *Assenza di alternative alla misura di ricapitalizzazione*

(77) La Danimarca e la Svezia hanno spiegato nella loro notifica che SAS non ha trovato finanziamenti alternativi per coprire il fabbisogno di capitale e di liquidità oggetto della misura, né sul mercato né nell'ambito di altre misure di aiuto.

(78) Subito dopo lo scoppio della pandemia di COVID-19 nel marzo 2020, SAS ha tentato di contrarre una linea di credito rotativa presso un gruppo di banche ([85]), ma non vi è riuscita senza il sostegno dello Stato, in quanto le banche non erano disposte ad assumere alcun rischio non garantito. Parallelamente, le autorità svedesi hanno deciso di sostenere il settore del trasporto aereo mediante un regime di garanzie di Stato per le compagnie aeree a copertura del 90 % dei prestiti contratti presso enti creditizi. La Commissione ha approvato tale regime con decisione adottata l'11 aprile 2020 nel caso SA 56812 ([86]). SAS ha cercato di ottenere un prestito presso enti creditizi con il sostegno della garanzia di Stato svedese, ma questi si sono mostrati restii a concedere un prestito parzialmente non garantito. Alla luce delle difficoltà incontrate da SAS, le autorità svedesi, insieme alle autorità danesi, hanno pertanto deciso di concedere a SAS una garanzia di Stato che coprisse potenzialmente fino al 100 % della linea di credito rotativa richiesta da SAS nel caso in cui gli enti creditizi rifiutassero ancora di assumere un rischio del 10 % sul prestito o considerassero le garanzie di SAS insufficienti a coprire il loro rischio. La Commissione ha approvato tale aiuto (considerando 57). La Danimarca e la Svezia hanno dichiarato che, con tale garanzia di Stato congiunta, SAS è infine riuscita a contrarre una linea di credito rotativa, sostenuta al 90 % dalle garanzie di Stato, ma che le banche che hanno concesso tale agevolazione hanno richiesto garanzie sostanziali per il restante 10 % della parte non garantita della linea di credito sotto forma di attività non vincolate di proprietà di SAS. In base ai termini e alle condizioni del contratto di concessione di linea di credito rotativa concluso con tali banche, SAS ha fornito come garanzia un pacchetto di attività consistenti in aeromobili per un valore totale pari al doppio dell'importo non garantito della linea di credito rotativa lasciato al rischio delle banche (10 % dell'importo nominale del prestito) e un pegno negativo su prestiti e conti infragruppo dell'impresa ([87]).

(79) Il 10 giugno 2020 SAS ha inoltre subito un declassamento del suo rating del credito da parte di due agenzie di rating. Standard & Poor's ha declassato il rating del credito di SAS da B+ a CCC ([88]) e lo ha mantenuto sotto osservazione con implicazioni negative, rispecchiando un'«*elevata probabilità di una ristrutturazione del debito nelle prossime settimane*», in quanto la situazione di liquidità di SAS si era ulteriormente deteriorata nelle settimane precedenti e la struttura patrimoniale della compagnia aerea sembrava insostenibile ([89]). Moody's ha declassato il profilo di credito di SAS da B2 a Caa1 ([90]) a causa della notevole liquidità che l'impresa stava impiegando per rimanere operativa, «*rendendo inevitabile che SAS necessiti di una ricapitalizzazione da parte dei suoi azionisti*» ([91]). Moody's ha osservato che «*la leva finanziaria lorda di SAS, misurata come indebitamento/EBITDA, era pari a 4,6 volte nell'esercizio finanziario 2020, lasciando poco margine contro la grave contrazione del mercato indotta dalla pandemia di COVID-19*» ([92]).

([85]) In particolare […], […], […] e […].

([86]) Decisione della Commissione dell'11 aprile 2020 sul caso SA.56812 (2020/N) – Svezia – COVID-19: regime di garanzie sui prestiti alle compagnie aeree (GU C 269 del 14.8.2020, pag. 2).

([87]) Un pegno negativo è un contratto, o una clausola di un contratto di prestito, che impedisce al mutuatario di costituire in pegno tutte le attività o attività designate a favore di un altro prestatore. Esso garantisce che il prestatore originario mantenga la priorità in caso di inadempienza del mutuatario e di pignoramento dei suoi beni.

([88]) Secondo le scale di rating di Standard & Poor's, un rating CCC significa che il profilo di credito dell'impresa è attualmente vulnerabile e che essa dipende da condizioni commerciali, finanziarie ed economiche favorevoli per onorare gli impegni finanziari. Cfr. https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-credit-ratings (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([89]) Cfr. 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/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([90]) Secondo le scale di rating di Moody's, un rating Caa significa che le obbligazioni sono considerate poco affidabili e sono soggette a un rischio di credito molto elevato. Cfr. https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([91]) Allegato 34.1 della notifica delle autorità svedesi e danesi.

([92]) Il rapporto debito/EBITDA è un coefficiente di leva finanziaria che misura la capacità di un'impresa di pagare il debito contratto. Comunemente usato dalle agenzie rating, questo rapporto determina la probabilità di inadempienza del debito emesso ed è utile per stabilire quanti anni di EBITDA sarebbero necessari per rimborsare l'intero debito. In genere la situazione è allarmante se il rapporto è superiore a 3, ma ciò può variare a seconda del settore. Cfr. ad esempio https://www.investopedia.com/terms/l/leverageratio.asp (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

(80) Inoltre la Danimarca e la Svezia hanno spiegato che le misure di aiuto di Stato già ricevute da SAS erano insufficienti o inadeguate per far fronte al suo fabbisogno di capitale proprio, in quanto miravano ad affrontare solo la carenza immediata di liquidità di SAS piuttosto che il deterioramento della sua struttura patrimoniale nel breve e lungo periodo.

(81) Secondo la Svezia e la Danimarca, la linea di credito rotativa sostenuta dalla misura di garanzia di Stato (considerando 57) ha avuto solo l'effetto di limitare il tasso di esaurimento della liquidità operativa di SAS ([93]) a 500-700 milioni di SEK al mese fino alla fine dell'esercizio finanziario 2020 e pertanto non era idonea a consentire all'impresa di ripristinare la propria struttura patrimoniale pre-COVID (e insufficiente a preservare la liquidità). Inoltre, conformemente ai termini del contratto di concessione di linea di credito rotativa, SAS doveva annullare tale linea di credito (e rimborsare l'eventuale importo residuo) non appena il piano di ricapitalizzazione esaminato dalla Danimarca e dalla Svezia fosse stato attuato con successo ([94]). Tutti gli altri aiuti ricevuti da SAS miravano unicamente a coprire per un breve periodo di tempo alcuni costi operativi sotto forma di sovvenzioni o compensazione per obblighi di servizio pubblico (considerando da 58 a 60) e non hanno contribuito ad affrontare le notevoli difficoltà finanziarie dell'impresa né a garantirne la redditività.

(82) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre dichiarato che non esistevano altri regimi di aiuti orizzontali adottati da questi due Stati membri nel contesto della pandemia di COVID-19 che potessero affrontare le difficoltà finanziarie di SAS, per i motivi esposti nella **Tabella 1** e nella **Tabella 2**.

Tabella 1

Elenco dei regimi di aiuti pertinenti adottati dalla Svezia nel contesto della pandemia di COVID-19 tra il 1º marzo 2020 e il 26 ottobre 2020 ([95])

Regime di aiuti	Descrizione della misura	Spiegazioni della Svezia sull'inadeguatezza/ insufficienza della misura
SA.56860 Regime di garanzie sui prestiti alle imprese toccate dalla pandemia di COVID-19	La misura ha fornito aiuti sotto forma di garanzie su prestiti non superiori a 75 milioni di SEK (circa 6,8 milioni di EUR) per impresa. In casi eccezionali potevano essere consentiti prestiti più elevati, ma solo fino a un massimo di 250 milioni di SEK (circa 22,7 milioni di EUR).	L'importo massimo dell'aiuto che poteva essere concesso nell'ambito di tale regime non era sufficiente a garantire la redditività di SAS. SAS aveva bisogno anche di capitale per rafforzare il proprio capitale proprio e non poteva quindi fare affidamento esclusivamente sui prestiti.
SA.56812 Regime di garanzie sui prestiti alle compagnie aeree toccate dalla pandemia di COVID-19	La misura ha fornito aiuti sotto forma di garanzie di Stato per nuovi prestiti a talune compagnie aeree titolari di una licenza svedese per garantire loro una liquidità sufficiente.	SAS non è riuscita a ottenere un prestito sul mercato nell'ambito di tale regime di aiuti (considerando 78).
SA.56972 Sconto sugli affitti per i locatari toccati dalla pandemia di COVID-19	Il regime ha fornito aiuti (massimo 800 000 EUR) a copertura degli sconti sugli affitti concordati dai proprietari e dalle imprese attive nel settore dei beni di consumo durevoli (ad esclusione del commercio via Internet), della ricezione alberghiera, della ristorazione e in taluni altri settori, con particolare attenzione alle relazioni con la clientela nel contesto della pandemia di COVID-19.	Il regime di aiuti era inadeguato a coprire il fabbisogno di liquidità e di capitale di SAS e l'importo fornito era manifestamente insufficiente.

([93]) Il tasso al quale un'impresa esaurisce le proprie riserve di liquidità o disponibilità liquide in uno scenario di perdite causate dalle sue attività operative.

([94]) A seguito della concessione della misura il 26 ottobre 2020, SAS ha rimborsato integralmente la linea di credito rotativa il 29 ottobre 2020. Allo stesso tempo sono decadute le garanzie di Stato svedesi e danesi.

([95]) L'elenco comprende soltanto i regimi di aiuti per i quali SAS soddisfaceva i requisiti di ammissibilità per poter beneficiare dell'aiuto.

Regime di aiuti	Descrizione della misura	Spiegazioni della Svezia sull'inadeguatezza/ insufficienza della misura
SA.58822 Regime di compensazione per le imprese che hanno subito perdite di fatturato a causa della pandemia di COVID-19	La misura ha fornito aiuti (fino a 800 000 EUR) per le perdite subite dalle imprese a causa della pandemia di COVID-19 e delle relative misure restrittive nel giugno e luglio 2020.	Il regime di aiuti copriva la perdita di fatturato solo per un periodo di tempo limitato. Inoltre l'importo dell'aiuto concesso era manifestamente insufficiente a soddisfare le esigenze finanziarie di SAS.

Tabella 2

Elenco dei regimi di aiuti pertinenti adottati dalla Danimarca nel contesto della pandemia di COVID-19 tra il 1º marzo 2020 e il 26 ottobre 2020 ([96])

Regime di aiuti	Descrizione della misura	Spiegazioni della Danimarca sull'inadeguatezza/ insufficienza della misura
SA.57027 Agevolazione di credito e differimento delle imposte connessi all'IVA e all'imposta sui salari	La misura ha fornito aiuti sotto forma di differimento delle imposte e agevolazione di credito per alleviare i vincoli di liquidità per le imprese più vulnerabili, con particolare attenzione alle PMI per un bilancio totale di 130 milioni di EUR.	La misura non era adatta alla situazione finanziaria di SAS, in quanto l'aiuto riguardava solo il differimento delle imposte e le agevolazioni di credito. Inoltre l'aiuto è stato concesso principalmente alle PMI e il suo importo era limitato.
SA.57932 Regime di compensazione per le imprese colpite dalla chiusura delle frontiere e dalle restrizioni di viaggio	La misura ha fornito aiuti alle imprese dei settori dei viaggi e del turismo che soddisfacevano determinate condizioni di ammissibilità.	L'importo massimo dell'aiuto che poteva essere concesso nell'ambito del regime (8 milioni di EUR per impresa) non era sufficiente a garantire la redditività di SAS.

(83) Inoltre la Danimarca e la Svezia hanno spiegato che il finanziamento sotto forma di aumento del debito non avrebbe in ogni caso soddisfatto il fabbisogno di capitale di SAS. L'impresa doveva necessariamente reperire capitali per soddisfare il proprio fabbisogno di capitale proprio. A tale riguardo la Danimarca e la Svezia hanno spiegato che la misura era concepita con l'obiettivo di coprire nella più ampia misura possibile il fabbisogno di capitale di SAS attingendo al mercato, attirando investitori privati e chiedendo agli azionisti privati esistenti di SAS di condividere l'onere della ricapitalizzazione con la Danimarca e la Svezia, come ulteriormente spiegato nella sezione 2.2.

(84) I verbali delle riunioni del consiglio di amministrazione di SAS tenutesi nei mesi di maggio e giugno 2020 rivelano che la Danimarca e la Svezia hanno esplicitamente preteso da SAS che chiedesse agli investitori privati di condividere l'onere finanziario della ricapitalizzazione («condivisione degli oneri»), quale condizione per la partecipazione di questi due Stati membri alla ricapitalizzazione dell'impresa. SAS era quindi tenuta a negoziare con gli azionisti, gli obbligazionisti e i detentori privati di suoi titoli, così come con le banche che partecipavano al processo di ricapitalizzazione. SAS ha annunciato un primo piano di ricapitalizzazione il 30 giugno 2020, comprendente una conversione delle obbligazioni esistenti e dei titoli ibridi esistenti a determinate condizioni, e ha invitato gli obbligazionisti e i detentori di titoli ad approvare il piano proposto nel corso di una riunione prevista per il 17 luglio 2020 ([97]). Il 10 luglio 2020 SAS ha però annunciato che tale riunione era stata annullata a causa del previsto rifiuto da parte dei detentori di titoli e degli obbligazionisti di accettare le condizioni di conversione previste nel primo piano di ricapitalizzazione ([98]).

([96]) L'elenco comprende soltanto i regimi di aiuti per i quali SAS soddisfaceva i requisiti di ammissibilità per poter beneficiare dell'aiuto.

([97]) Cfr. il comunicato stampa di SAS del 30 giugno 2020, che illustra in dettaglio la proposta relativa al primo piano di ricapitalizzazione, all'indirizzo 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/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([98]) Cfr. il comunicato stampa del 10 luglio 2020 all'indirizzo 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) Il rifiuto del piano di ricapitalizzazione proposto da SAS con il sostegno della Danimarca e della Svezia ha indotto questi due Stati membri ad accettare una revisione delle condizioni alle quali gli obbligazionisti e i detentori di titoli interessati avrebbero accettato la condivisione degli oneri. La misura valutata nella presente decisione faceva parte di tale piano di ricapitalizzazione riveduto ed è descritta nelle sezioni seguenti.

2.2. **Descrizione sintetica delle diverse componenti della misura**

(86) Il piano di ricapitalizzazione comprendeva tre elementi principali: lo strumento di capitale (6 miliardi di SEK), lo strumento ibrido di capitale (6 miliardi di SEK), entrambi costituenti la misura, e la conversione del debito privato in strumenti di capitale o strumenti ibridi (3,75 miliardi di SEK). Pertanto il piano di ricapitalizzazione prevedeva un conferimento di capitale totale di 15,75 miliardi di SEK a favore di SAS, di cui 11 miliardi di SEK dovevano essere forniti dalla Danimarca e dalla Svezia nell'ambito della misura.

(87) Più specificamente, il piano di ricapitalizzazione comprendeva:

— lo strumento ibrido di capitale, a sua volta composto da:

  — titoli ibridi riservati per un importo di 5 miliardi di SEK, collocati presso Danimarca e Svezia e ripartiti equamente tra i due Stati membri; e

  — titoli ibridi riservati per un importo di 1 miliardo di SEK, collocati solo presso la Danimarca;

— lo strumento di capitale, a sua volta composto da:

  — un'emissione di diritti per circa 4 miliardi di SEK, aperta a tutti gli azionisti e agli altri investitori di SAS, sulla cui base la Danimarca e la Svezia hanno sottoscritto nuove azioni ordinarie per un importo fino a circa 3 miliardi di SEK (ripartito equamente tra i due Stati membri); e

  — un'emissione riservata di azioni ordinarie per un importo di circa 2 miliardi di SEK, collocate presso Danimarca e Svezia (ripartite più o meno equamente tra i due Stati membri);

— la conversione del debito privato in capitale proprio o in capitale ibrido, a sua volta composta da:

  — una conversione in azioni ordinarie di titoli di capitale subordinati perpetui a tasso variabile («titoli ibridi esistenti»), per un importo di 1,5 miliardi di SEK ([99]), e

  — una conversione di obbligazioni di primo rango non garantite a tasso fisso in scadenza a novembre 2022 («obbligazioni»), per un importo di 2,25 miliardi di SEK, in nuovi titoli ibridi commerciali («nuovi titoli ibridi commerciali») o azioni ordinarie, a discrezione dei detentori di titoli ([100]).

2.3. **Forma della misura**

(88) La misura ha assunto la forma di una ricapitalizzazione per un importo totale di 11 miliardi di SEK mediante strumenti di capitale (6 miliardi di SEK) e strumenti ibridi di capitale (5 miliardi di SEK).

2.4. **Base giuridica**

(89) La partecipazione di Danimarca e Svezia alla ricapitalizzazione di SAS si basava i) sul disegno di legge svedese 2019/20:187, del 15 giugno 2020, sulla compensazione dei gruppi a rischio, sugli interventi relativi al capitale nelle imprese statali e su altre misure connesse alla COVID-19, che ha modificato il bilancio per l'esercizio 2020, e ii) sul mandato conferito il 25 giugno 2020 dalla commissione finanziaria del Parlamento danese di contribuire alla ricapitalizzazione di SAS a determinate condizioni.

([99]) Il 2 settembre 2020 i detentori di titoli hanno approvato la conversione dei titoli ibridi esistenti da scambiare al 90 % del valore nominale con azioni ordinarie di SAS a un prezzo di sottoscrizione di 1,16 SEK per azione, previa approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti.

([100]) Il 2 settembre 2020 i detentori di titoli hanno approvato la conversione delle obbligazioni da scambiare al 100 % del valore nominale con titoli di capitale di SAS redimibili, perpetui, non subordinati, non garantiti a tasso variabile, denominati in SEK.

2.5. **Autorità erogatrice e amministrazione della misura**

(90) Le autorità erogatrici erano il ministero danese delle Finanze e il governo svedese. La misura era amministrata dal ministero danese delle Finanze e dal ministero svedese delle Imprese e dell'innovazione. La misura era finanziata dai bilanci pubblici svedese e danese.

2.6. **Stanziamenti di bilancio e durata della misura**

(91) Il bilancio della misura ammonta a 11 miliardi di SEK. Come spiegato al considerando 7, alla fine la Danimarca e la Svezia hanno versato aiuti per 9,54 miliardi di SEK.

(92) La Danimarca e la Svezia hanno concesso la misura a SAS il 26 ottobre 2020.

2.7. **Beneficiario**

(93) Il beneficiario della misura è SAS, una compagnia aerea scandinava che copre il traffico interno in Danimarca, Svezia e Norvegia, nonché il traffico intrascandinavo, e offre collegamenti diretti con i principali centri d'affari a livello internazionale e dell'Unione. È anche membro dell'alleanza mondiale nel settore del trasporto aereo Star Alliance ([101]).

(94) SAS è una società svedese di diritto pubblico a responsabilità limitata disciplinata dalla legge svedese sulle società 2005:551 («legge svedese sulle società») ([102]). SAS è la società madre di SAS Danmark A/S, SAS Norge AS e SAS Sverige AB ([103]), nonché di SAS Cargo Group, SAS Ground Handling Denmark A/S, SAS Ground Handling Norway AS, SAS Ground Handling Sweden AB e SAS Technical Services (queste imprese formano tutte insieme il «Gruppo SAS»).

(95) Secondo le autorità danesi e svedesi, nel 2019 SAS ha trasportato circa 30 milioni di passeggeri. Ha operato voli verso 233 destinazioni con una flotta di oltre 150 aeromobili. L'hub principale di SAS è l'aeroporto di Copenaghen, mentre quello di Oslo e quello di Stoccolma Arlanda sono rispettivamente il secondo e il terzo hub.

(96) Al momento della concessione della misura SAS era parzialmente di proprietà dei governi di Svezia e Danimarca, con una partecipazione rispettivamente del 14,82 % e del 14,24 %. Il restante 70,92 % era detenuto da azionisti privati, tra cui la Knut and Alice Wallenberg Foundation («KAW») che ne deteneva il 6,5 %.

(97) L'8 maggio 2020 SAS ha presentato alle autorità danesi e svedesi una richiesta scritta formale di conferimento di capitale.

(98) La Danimarca e la Svezia hanno confermato nella loro notifica che il 31 dicembre 2019 SAS non era in difficoltà ai sensi del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione («regolamento generale di esenzione per categoria») ([104]) e hanno fornito elementi di prova a sostegno di tale conclusione, compresi i conti consolidati di SAS che dimostravano la sua situazione finanziaria il 31 dicembre 2019 ([105]). Hanno dichiarato che i) i conti consolidati di SAS, in quanto società a responsabilità limitata e società madre del gruppo SAS, indicano che essa non ha perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate (cfr. articolo 2, punto 18), lettera a), del regolamento generale di esenzione per categoria), dal momento che al 31 dicembre 2019 il capitale sociale sottoscritto di SAS era pari a 7,7 miliardi di SEK, mentre il suo capitale proprio ammontava a 5,7 miliardi di SEK; ii) SAS non era oggetto di procedura concorsuale per insolvenza, né soddisfaceva le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei creditori (cfr. articolo 2, punto 18), lettera c), del regolamento generale di esenzione per categoria); e iii) il 31 dicembre 2019 il rapporto debito/patrimonio netto contabile di SAS era pari a 4,96, ben al di sotto della soglia di 7,5 di cui all'articolo 2, punto 18), lettera e), del regolamento generale di esenzione per categoria.

([101]) Star Alliance è stata fondata nel 1997 da cinque compagnie aeree come prima alleanza mondiale nel settore del trasporto aereo. Vi aderiscono 26 compagnie aeree che offrono collegamenti in ogni parte del mondo. Una società di progetto con sede a Francoforte (Germania) coordina le attività di Star Alliance, comprese le coubicazioni negli aeroporti, le infrastrutture, le iniziative di comunicazione e altri servizi.

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

([103]) Queste tre controllate sono proprietarie di un consorzio denominato Scandinavian Airlines System Denmark-Norway-Sweden.

([104]) Secondo la definizione di cui all'articolo 2, punto 18), del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato (GU L 187 del 26.6.2014, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/651/oj).

([105]) Per motivi di chiarezza, le cifre incluse nella relazione annuale 2019 di SAS si riferiscono all'esercizio finanziario dal 1º novembre 2018 al 31 ottobre 2019. Pertanto, ai fini della presente valutazione, la Commissione ha chiesto che le cifre pertinenti fossero adeguate per rispecchiare la situazione finanziaria di SAS al 31 dicembre 2019.

2.8. **Attuazione della misura**

(99) La misura consisteva i) nello strumento di capitale (5 miliardi di SEK) e ii) nello strumento ibrido di capitale (6 miliardi di SEK).

(100) In linea con il piano di ricapitalizzazione, SAS ha inoltre concordato con i detentori di taluni titoli ibridi esistenti e con i detentori di talune obbligazioni: i) la conversione dei titoli ibridi esistenti in azioni ordinarie (1,5 miliardi di SEK) e ii) la conversione delle obbligazioni in nuovi titoli ibridi commerciali o azioni ordinarie, a discrezione degli obbligazionisti (2,25 miliardi di SEK).

2.8.1. *Lo strumento di capitale*

(101) Lo strumento di capitale della misura comprendeva i) un'emissione riservata e ii) un'emissione di diritti.

2.8.1.1. Emissione riservata

(102) La misura prevedeva un'emissione riservata di azioni ordinarie per un importo di circa 2 miliardi di SEK, corrispondenti a circa 1,729 miliardi di nuove azioni al prezzo di sottoscrizione di 1,16 SEK, a favore della Danimarca e della Svezia.

(103) Il 26 ottobre 2020 la Danimarca e la Svezia hanno sottoscritto nuove azioni al prezzo di sottoscrizione di 1,16 SEK per un importo totale di SEK 2 miliardi (suddivisi tra circa 1 016 milioni di SEK per la Danimarca e circa 990 milioni di SEK per la Svezia).

2.8.1.2. Emissioni di diritti

(104) La misura prevedeva un'emissione di diritti con le caratteristiche seguenti:

— l'emissione di diritti per la sottoscrizione di nuove azioni ordinarie era a disposizione degli azionisti idonei ([106]) per un importo di circa 4 miliardi di SEK e al prezzo di sottoscrizione di 1,16 SEK. Gli azionisti idonei hanno ricevuto nove diritti di sottoscrizione per ciascuna azione detenuta alla data di registrazione dell'emissione di diritti. Gli investitori diversi dagli azionisti idonei potevano partecipare all'emissione di diritti acquistando diritti di sottoscrizione sul mercato oppure, nella misura in cui l'emissione di diritti non fosse stata interamente sottoscritta mediante l'esercizio di diritti di sottoscrizione, richiedendo la sottoscrizione di azioni senza diritti di sottoscrizione;

— l'emissione di diritti era coperta da impegni di sottoscrizione corrispondenti all'81,5 % dell'importo totale dell'emissione di diritti, di cui circa 3 miliardi di SEK erano coperti da impegni di sottoscrizione prorata da parte della Danimarca e della Svezia (equamente ripartiti) e circa 259 milioni di SEK erano coperti da un impegno di sottoscrizione prorata della KAW, a determinate condizioni;

— l'importo finale dell'emissione di diritti che doveva essere coperto dalla Danimarca e dalla Svezia dipendeva dalla sottoscrizione finale di azioni da parte di altri azionisti e poteva variare da un minimo di circa 1,16 miliardi di SEK da parte della Danimarca e della Svezia (se tutte le azioni sottoscritte da Danimarca e Svezia fossero state sottoscritte da capitale privato) a un massimo di circa 3 miliardi di SEK (se nessuna delle azioni sottoscritte da Danimarca e Svezia fosse stata sottoscritta da capitale privato).

(105) Nell'ottobre 2020 l'interesse del capitale privato verso l'emissione di diritti per 4 miliardi di SEK si è rivelato superiore al previsto. Così la Danimarca e la Svezia hanno sottoscritto azioni ordinarie nell'emissione di diritti per un totale di soli 1 540 765 422 SEK, invece dell'importo massimo previsto di circa 3 miliardi di SEK.

([106]) Tutti gli azionisti di SAS iscritti nel registro degli azionisti dell'impresa alla data di registrazione, quale definita nel prospetto dell'emissione di diritti.

2.8.2. *Lo strumento ibrido di capitale*

(106) Lo strumento ibrido di capitale ha assunto la forma di titoli di capitale denominati in SEK con durata perpetua («nuovi titoli di Stato ibridi») emessi per la Danimarca e la Svezia e comprendeva:

— una serie di titoli ibridi («NSHN1») collocati presso la Danimarca e la Svezia per un importo totale di 5 miliardi di SEK, ripartiti equamente tra i due paesi, con un tasso di interesse variabile pari allo STIBOR 6M più un margine iniziale di 340 punti base all'anno. Il margine previsto per la serie NSHN1 sarebbe quindi aumentato come segue: durante il 2° e il 3° anno, 440 punti base all'anno; durante il 4° e il 5° anno, 590 punti base all'anno; durante il 6° e il 7° anno, 790 punti base all'anno; e durante l'8° anno e negli anni successivi, 1 040 punti base all'anno. La serie NSHN1 consisteva in titoli di capitale subordinato ed era di pari rango con la serie NSHN2;

— una serie di titoli ibridi («NSHN2») collocati solo presso la Danimarca per un importo totale di 1 miliardo di SEK, con un tasso di interesse variabile pari allo STIBOR 6M più un margine iniziale di 440 punti base all'anno. Il margine previsto per i titoli NSHN2 sarebbe quindi aumentato come segue: durante il 2° e il 3° anno, 540 punti base all'anno; durante il 4° e il 5° anno, 690 punti base all'anno; durante il 6° e il 7° anno, 890 punti base all'anno; e durante l'8° anno e negli anni successivi, 1 140 punti base all'anno. La serie NSHN2 consisteva in titoli di capitale subordinato ed era di pari rango con la serie NSHN1.

(107) I nuovi titoli di Stato ibridi erano liberamente trasferibili ma non quotati, non includevano la possibilità di essere convertiti in azioni, erano redimibili da SAS in qualsiasi momento al valore nominale ed erano trattati come capitale proprio nella contabilità di SAS secondo le norme internazionali sull'informativa finanziaria («IFRS»).

(108) Al fine di consentire il trattamento del capitale proprio ai sensi degli IFRS, il pagamento delle cedole sui nuovi titoli di Stato ibridi non era obbligatorio ed era a esclusiva discrezione di SAS. Tuttavia, in caso di differimento delle cedole, queste avrebbero maturato interessi composti fino all'effettivo pagamento.

2.8.3. *Conversione dei titoli ibridi esistenti e delle obbligazioni*

(109) Nell'ambito del piano di ricapitalizzazione, su richiesta dei governi danese e svedese, SAS ha condotto trattative con alcuni importanti detentori dei titoli ibridi esistenti e con alcuni importanti detentori delle obbligazioni da 2,25 miliardi di SEK, a seguito delle quali sono state concordate:

— le condizioni di conversione per i titoli ibridi esistenti, per i quali è stato proposto lo scambio con azioni ordinarie di SAS al 90 % del valore nominale e al prezzo di sottoscrizione di 1,16 SEK per azione;

— le condizioni di conversione per le obbligazioni, per le quali è stato proposto lo scambio con titoli di capitale redimibili, perpetui, non subordinati, non garantiti a tasso variabile («nuovi titoli ibridi commerciali») di SAS al 100 % del valore nominale. I nuovi titoli ibridi commerciali avevano un tasso di interesse variabile pari allo STIBOR 6M più un margine iniziale di 340 punti base all'anno. Il margine previsto per i nuovi titoli commerciali ibridi sarebbe quindi aumentato come segue: durante il 2° e il 3° anno, 440 punti base all'anno; durante il 4° e il 5° anno, 590 punti base all'anno; durante il 6° e il 7° anno, 1 090 punti base all'anno; durante l'8° anno e fino al 10° anno incluso, 1 440 punti base all'anno; e durante l'11° anno e negli anni successivi, 1 590 punti base all'anno.

(110) I nuovi titoli ibridi commerciali erano trattati come capitale proprio nella contabilità di SAS ai sensi degli IFRS, erano di rango superiore rispetto ai nuovi titoli di Stato ibridi ed erano liberamente trasferibili e redimibili da SAS in qualsiasi momento al valore nominale.

2.8.4. *Condizioni di governance e prevenzione delle indebite distorsioni della concorrenza*

(111) La Danimarca e la Svezia hanno subordinato la misura al rispetto degli elementi relativi alla governance e alla concorrenza di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo.

(112) SAS e tutte le imprese da essa controllate sarebbero soggette a un divieto di pubblicità e di acquisizione. La Danimarca e la Svezia si sono impegnate ad attuare i seguenti impegni:

— SAS e le imprese da essa controllate non avrebbero dovuto utilizzare la misura per scopi di pubblicità commerciale;

— SAS e le imprese da essa controllate non avrebbero dovuto acquisire una partecipazione superiore al 10 % in concorrenti o altre imprese nello stesso segmento di attività, comprese le attività commerciali a monte e a valle, fintanto che non fosse stato riscattato almeno il 75 % dell'importo totale della misura. In circostanze eccezionali, fatto salvo il controllo delle concentrazioni e previa approvazione della Commissione, SAS e le imprese da essa controllate avrebbero potuto acquisire una partecipazione superiore al 10 % in imprese a monte o a valle nel relativo settore di attività se l'acquisizione fosse stata necessaria per mantenere la redditività dell'acquirente.

(113) Fintanto che non fosse stato riscattato almeno il 75 % della misura, la Danimarca e la Svezia si sono impegnate a garantire che: i) la remunerazione dei membri della dirigenza di SAS non andasse oltre la parte fissa della remunerazione da essi percepita al 31 dicembre 2019; per le persone che diventavano membri della dirigenza al momento della ricapitalizzazione o successivamente ad essa, il limite applicabile fosse la remunerazione fissa dei membri della dirigenza con lo stesso livello di responsabilità al 31 dicembre 2019; e ii) SAS non dovesse pagare bonus o altri elementi variabili o comparabili della remunerazione.

(114) Fintanto che la misura non fosse stata interamente riscattata, SAS sarebbe stata soggetta all'obbligo di non effettuare pagamenti di dividendi o pagamenti di cedole non obbligatorie, come pure di non riacquistare azioni, tranne in relazione alla Danimarca e alla Svezia o laddove vi fosse un obbligo giuridico in tal senso. Il divieto di distribuire dividendi non si sarebbe applicato ai pagamenti dei dividendi infragruppo effettuati a favore di SAS da imprese interamente possedute (direttamente o indirettamente) dalla stessa.

(115) Tuttavia il divieto di pagamento di cedole non obbligatorie non si sarebbe applicato ai pagamenti di cedole sui nuovi titoli ibridi commerciali risultanti dalla conversione di obbligazioni esistenti. Le autorità danesi e svedesi hanno spiegato che durante le trattative sulla condivisione degli oneri il pagamento di tali cedole era apparso fondamentale per determinati obbligazionisti e più in generale si prevedeva che sarebbe stato un elemento essenziale per tutti gli obbligazionisti che avessero acconsentito alla conversione. Secondo la Danimarca e la Svezia, tale conversione era essenziale per il successo dell'intero piano di ricapitalizzazione e mirava a conseguire tre effetti positivi.

(116) In primo luogo avrebbe ridotto l'importo totale degli aiuti di Stato necessari a SAS. In assenza di conversione, vi sarebbe stata una carenza di capitale in essere di 2,25 miliardi di SEK nel bilancio di SAS, che con ogni probabilità avrebbe dovuto essere coperta dalla Danimarca e dalla Svezia, a causa del limitato accesso di SAS ai mercati dei capitali prima della misura. Per contro, una conversione riuscita avrebbe ridotto di conseguenza gli aiuti di Stato necessari e l'importo dei pagamenti delle cedole dovuti da SAS. Infatti, a seguito della conversione delle obbligazioni, SAS sarebbe stata in grado di ridurre in misura significativa i suoi flussi di cassa in uscita nei primi anni successivi alla concessione della misura. Secondo la Danimarca e la Svezia, le obbligazioni maturavano una cedola obbligatoria del 5,375 % all'anno, mentre i nuovi titoli ibridi commerciali avrebbero maturato cedole non obbligatorie inferiori fino al quinto anno. Convertendo le obbligazioni, SAS non avrebbe dovuto rimborsarle nel novembre 2022, evitando così un'uscita di 2,25 miliardi di SEK che sarebbe stato difficile rifinanziare sui mercati dei capitali.

(117) In secondo luogo avrebbe migliorato la struttura patrimoniale di SAS, in quanto le obbligazioni (considerate come debito) sarebbero state convertite in nuovi titoli ibridi commerciali (considerati come capitale proprio) o in azioni ordinarie. Di conseguenza gli indici finanziari pertinenti di SAS (debito/patrimonio netto ([107]), solidità finanziaria ([108]), coefficiente di leva finanziaria ecc.) e la sua situazione di liquidità ([109]) avrebbero tratto grandi vantaggi dalla conversione.

([107]) Ipotizzando un EBITDA di 3,4 miliardi di SEK nell'esercizio 2021, la conversione avrebbe comportato una diminuzione del debito di 2,25 miliardi di SEK e una riduzione del 66,2 % del rapporto debito netto/EBITDA.

([108]) La solidità di un'impresa si definisce come il rapporto tra il capitale proprio raccolto presso i suoi azionisti e il capitale esterno reperito presso i detentori di titoli di debito. Ipotizzando l'utilizzo di attività totali pari a 54 miliardi di SEK nell'esercizio 2021, un miglioramento del capitale proprio di 2,25 miliardi di SEK avrebbe aumentato tale solidità del 4,2 %.

([109]) A seguito della conversione, SAS non avrebbe dovuto rimborsare i 2,25 miliardi di SEK di obbligazioni esistenti in scadenza nel novembre 2022. Inoltre, con la conversione, SAS avrebbe potuto risparmiare fino a circa 0,8 miliardi di SEK in pagamenti di cedole sui nuovi titoli ibridi commerciali nei primi cinque anni rispetto all'importo dei pagamenti di cedole previsti, dovuti sulle obbligazioni e sui titoli ibridi esistenti.

(118) In terzo luogo avrebbe facilitato e garantito in miglior modo la remunerazione degli strumenti di capitale e degli strumenti ibridi di capitale danesi e svedesi, per i motivi di cui al considerando 116.

(119) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre dichiarato che la conversione delle obbligazioni esistenti nei nuovi titoli ibridi commerciali è avvenuta a spese degli obbligazionisti. Il valore attuale netto («VAN») dei nuovi titoli ibridi commerciali era calcolato all'80 % del valore nominale in considerazione di una situazione normale e stabilizzata di SAS (che avrebbe potuto essere presumibilmente raggiunta al momento dell'attuazione del piano di ricapitalizzazione), mentre le obbligazioni sarebbero state valutate al 100 % del loro valore nominale nella stessa situazione (con il riscatto del valore nominale delle obbligazioni nel novembre 2022).

(120) Per quanto riguarda i nuovi titoli di Stato ibridi, le autorità danesi e svedesi hanno accettato che le restrizioni relative alla governance di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo, ad eccezione del divieto di pagamento di cedole non obbligatorie, continuassero ad applicarsi fino al completo rimborso (pagamento dell'intero importo nominale e pagamento delle cedole maturate) o fino alla vendita di tutti i nuovi titoli di Stato ibridi al valore nominale o al di sopra di esso, compresi i pagamenti delle cedole maturate e gli interessi composti.

(121) A SAS sarebbe stato inoltre vietato concedere sovvenzioni incrociate alle imprese del gruppo che al 31 dicembre 2019 erano imprese in difficoltà ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria.

2.8.5. *Strategia di uscita di Danimarca e Svezia*

(122) Per quanto riguarda l'emissione di diritti, secondo le autorità danesi e svedesi vi sarebbero state due potenziali strategie di uscita per la Danimarca e la Svezia: i) SAS avrebbe potuto riacquistare le azioni dalla Danimarca e dalla Svezia o ii) la Danimarca e la Svezia avrebbero potuto vendere le loro azioni sul mercato.

(123) Le autorità svedesi hanno spiegato che, ai sensi della legge svedese sulle società, un'impresa non può riacquistare azioni ordinarie da un unico azionista specifico, ma solo da tutti gli azionisti alle stesse condizioni.

(124) Pertanto, secondo le autorità danesi e svedesi, la seconda strategia di uscita (ossia la vendita di azioni ordinarie a terzi a prezzo di mercato) sarebbe stata l'unica opzione praticabile.

(125) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre dichiarato che SAS prevedeva di riscattare la misura entro il 2025. Hanno spiegato che SAS intendeva utilizzare sia i flussi di cassa positivi disponibili dell'attività sia i proventi delle emissioni sul mercato dei capitali (compresi i titolo di debito e di capitale) per riscattare gli strumenti di aiuto di Stato ([110]). Hanno anche spiegato che come probabile strategia di uscita avrebbero preso in considerazione una vendita a terzi privati, non appena possibile e dopo la stabilizzazione finanziaria di SAS, in particolare per le azioni connesse alla COVID-19 sottoscritte nella ricapitalizzazione.

(126) In ogni caso, nell'ambito della misura, la Danimarca e la Svezia si sono impegnate a ricevere e ad approvare una strategia di uscita credibile entro 12 mesi dalla concessione della misura, a meno che l'intervento degli Stati non fosse stato ridotto al di sotto del livello del 25 % del capitale proprio entro tale termine.

([110]) Il finanziamento tramite debito può comprendere sia gli strumenti garantiti che quelli non garantiti: i) obbligazioni non garantite, tra cui obbligazioni ibride, pagherò cambiari, carte commerciali e prestiti sindacati, ii) strumenti garantiti quali leasing operativi giapponesi, finanziamenti per aeromobili e potenzialmente strumenti di vendita e retrolocazione. La decisione sullo strumento di finanziamento è adottata da SAS sulla base, tra l'altro, dei fattori seguenti: attrattiva delle condizioni/dei costi di finanziamento del rispettivo strumento; dimensioni del mercato e volumi disponibili per SAS; rating del credito effettivo di SAS e migrazione/prospettive di rating previste.

2.9. **Cumulo degli aiuti di Stato**

(127) Gli aiuti concessi nell'ambito della misura potevano essere cumulati con gli aiuti previsti dai regolamenti (UE) n. 1407/2013 ([111]) e (UE) n. 360/2012 della Commissione ([112]) o dal regolamento generale di esenzione per categoria, purché fossero soddisfatte le rispettive condizioni stabilite in tali regolamenti.

(128) Gli aiuti concessi nell'ambito della misura potevano essere cumulati anche con aiuti concessi nell'ambito di altre misure approvate dalla Commissione a norma dell'articolo 107, paragrafo 2, lettera b), TFUE o del quadro temporaneo, purché fossero soddisfatte le rispettive condizioni stabilite in tali basi giuridiche.

2.10. **Monitoraggio e relazioni**

(129) Le autorità danesi e svedesi hanno confermato che avrebbero rispettato gli obblighi relativi al monitoraggio e alle relazioni di cui alla sezione 4 del quadro temporaneo (compreso l'obbligo di pubblicare informazioni pertinenti sulla ricapitalizzazione concessa a SAS sul sito web esaustivo sugli aiuti di Stato o nello strumento informatico della Commissione entro tre mesi dal momento della concessione) ([113]).

(130) Le autorità danesi e svedesi hanno inoltre confermato che avrebbero garantito che:

— SAS presentasse relazioni alla Danimarca e alla Svezia sulla base del calendario di cui al punto 82 del quadro temporaneo per quanto riguarda i progressi compiuti nell'attuazione del calendario di rimborso e l'osservanza delle condizioni di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo;

— SAS in qualità di beneficiario della misura pubblicasse, entro 12 mesi dalla data della ricapitalizzazione e in seguito a cadenza periodica ogni 12 mesi, informazioni sull'utilizzo degli aiuti ricevuti a norma del punto 83 del quadro temporaneo. Queste dovevano includere informazioni sul modo in cui l'utilizzo da parte di SAS degli aiuti ricevuti sostiene le sue attività in linea con gli obiettivi dell'Unione e gli obblighi nazionali connessi alla trasformazione digitale e sul modo in cui SAS contribuisce all'obiettivo della neutralità climatica in tutti i settori dell'economia dell'Unione entro il 2050, anche attraverso tali aiuti e nelle sue attività di sensibilizzazione;

— la Danimarca e la Svezia presentassero alla Commissione relazioni annuali sull'attuazione del calendario di rimborso e sull'osservanza delle condizioni di cui alla sezione 3.11.6 e al punto 54 del quadro temporaneo;

— la Danimarca e la Svezia conservassero registrazioni dettagliate in merito alla concessione dell'aiuto per 10 anni dalla data di concessione della misura e si impegnassero a fornirle alla Commissione su richiesta. Tali registrazioni dovevano contenere tutte le informazioni necessarie per stabilire che le condizioni riportate nel quadro temporaneo sono soddisfatte; e

— la Danimarca e la Svezia notificassero un piano di ristrutturazione se l'intervento di tali paesi non era stato ridotto al di sotto del 15 % del capitale proprio di SAS entro 6 anni dalla concessione della misura.

([111]) Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «de minimis» (GU L 352 del 24.12.2013, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1407/oj).

([112]) Regolamento (UE) n. 360/2012 della Commissione, del 25 aprile 2012, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti di importanza minore («de minimis») concessi ad imprese che forniscono servizi di interesse economico generale (GU L 114 del 26.4.2012, pag. 8, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/360/oj).

([113]) Con riferimento alle informazioni richieste nell'allegato III del regolamento (UE) n. 651/2014.

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

(131) Al fine di conformarsi alla sentenza SAS II, la Commissione ha adottato la decisione di avvio del procedimento. In essa la Commissione ha ritenuto, dopo un esame preliminare, che la misura costituisse un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE ([114]). Ha altresì constatato che tale misura, benché notificata conformemente all'articolo 108, paragrafo 3, TFUE nell'ambito del procedimento sfociato nell'adozione della decisione iniziale, era divenuta un aiuto illegale dal momento della sua concessione, a seguito dell'annullamento di tale decisione da parte del Tribunale, in quanto la misura non era più approvata da una decisione della Commissione ([115]).

(132) La Commissione ha ritenuto in via preliminare che, dal momento che la misura era divenuta illegale, la sua compatibilità dovesse essere valutata conformemente alle disposizioni giuridiche in vigore al momento della concessione dell'aiuto, vale a dire il 26 ottobre 2020. All'epoca il quadro temporaneo conteneva le disposizioni pertinenti per valutare la compatibilità della misura ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE ([116]).

(133) Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che la misura non fosse conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(134) In linea con la sentenza SAS II, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che lo strumento di capitale della misura non fosse apparentemente accompagnato, come richiesto dal punto 61 del quadro temporaneo, da un meccanismo di incremento progressivo della remunerazione dello Stato per incentivare il beneficiario a riacquistare il conferimento statale di capitale. La Commissione ha inoltre espresso dubbi sul fatto che, a norma del punto 62 del quadro temporaneo, lo strumento di capitale della misura fosse accompagnato da un adeguato meccanismo alternativo a quello previsto al punto 61 del quadro temporaneo, che nel complesso conduca a un risultato analogo per quanto riguarda gli effetti d'incentivo sull'uscita dello Stato e a un impatto globale analogo sulla remunerazione dello Stato.

3. OSSERVAZIONI DI DANIMARCA E SVEZIA

(135) Nelle loro osservazioni congiunte sulla decisione di avvio del procedimento, la Danimarca e la Svezia si sono concentrate sui dubbi sollevati dalla Commissione in merito alla conformità della misura ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo. Hanno inoltre affrontato brevemente alcuni altri aspetti della valutazione preliminare della compatibilità della misura.

3.1. La misura prevede già una remunerazione e incentivi di uscita adeguati per la Danimarca e la Svezia

(136) Pur prendendo atto della sentenza SAS II e delle sue conclusioni sul mancato rispetto dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo, le autorità danesi e svedesi ritengono che la misura possa comunque essere dichiarata compatibile con il mercato interno. A loro avviso, la misura conteneva già un'alternativa adeguata a un meccanismo di incremento progressivo, in linea con il punto 62 del quadro temporaneo, per i motivi seguenti.

(137) In primo luogo lo sconto significativo concesso nell'ambito della misura sul prezzo massimo delle azioni al quale la Danimarca e la Svezia hanno acquisito le azioni di SAS aveva l'effetto di aumentare la remunerazione a loro favore.

(138) In secondo luogo l'obbligo per SAS di presentare un piano di ristrutturazione nell'ambito della misura costituiva già un forte incentivo per l'uscita della Danimarca e della Svezia.

(139) In terzo luogo l'importo della condivisione degli oneri assunto dagli investitori privati aveva l'effetto di ridurre la necessità di incentivi all'uscita della Danimarca e della Svezia.

([114]) Decisione di avvio del procedimento, considerando da 71 a 75.
([115]) Decisione di avvio del procedimento, considerando 77 e 78.
([116]) Decisione di avvio del procedimento, considerando da 79 a 85.

(140) Infine le autorità della Danimarca e della Svezia avevano l'intenzione, in base ai loro mandati politici, di uscire dalla struttura patrimoniale di SAS per quanto riguarda le azioni connesse alla COVID acquisite attraverso la misura. Nell'accordo politico del 15 giugno 2020 sulla ricapitalizzazione da parte dello Stato danese e sulla sua partecipazione in SAS ([117]) e in un decreto ministeriale del 24 giugno 2020, si stabilisce che la partecipazione in SAS deve essere in linea di principio ridotta vendendo le azioni a investitori a lungo termine responsabili, in presenza di condizioni di mercato favorevoli. In Svezia, il governo aveva esplicitamente dichiarato l'intenzione, in qualsiasi momento opportuno in cui la situazione del mercato lo avesse nuovamente permesso, di ridurre/cedere la sua partecipazione in SAS in linea con i mandati precedentemente ottenuti dal parlamento ([118]).

(141) In alternativa, Danimarca e Svezia ritengono che la misura possa essere dichiarata compatibile con il mercato interno direttamente sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE. Ciò è motivato, a loro avviso, dalle caratteristiche specifiche della ricapitalizzazione di SAS e in particolare dalla volontà di garantire la condivisione degli oneri e di attrarre nuovo capitale privato per la ricapitalizzazione. La Danimarca e la Svezia ritengono che tali caratteristiche i) non fossero richieste dal quadro temporaneo, come riconosciuto dalla Commissione al considerando 95 della decisione iniziale e al considerando 206 della decisione di avvio del procedimento; e ii) avrebbe dimostrato, nel caso di SAS, di essere uno strumento più appropriato per garantire la remunerazione della Danimarca e della Svezia e attenuare le distorsioni della concorrenza.

3.2. **Altre osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento**

(142) La Danimarca e la Svezia sottolineano che il Tribunale, nella sentenza SAS II, ha confermato che lo strumento ibrido di capitale soddisfaceva tutte le condizioni pertinenti in materia di remunerazione e incentivi di uscita stabilite dal quadro temporaneo.

(143) Fanno inoltre notare che la sentenza Lufthansa ([119]) del Tribunale ha confermato la metodologia utilizzata dalla Commissione per valutare l'esistenza di un notevole potere di mercato sulla base dell'approccio aeroporto per aeroporto, utilizzata dalla Commissione anche nella decisione di avvio del procedimento.

4. **OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE**

(144) Due parti interessate hanno presentato osservazioni nell'ambito del procedimento di indagine formale, vale a dire SAS e Ryanair.

4.1. **Osservazioni formulate da SAS**

(145) SAS ha presentato osservazioni su due punti della valutazione preliminare della compatibilità della misura effettuata dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento, riguardanti, da un lato, l'applicazione dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo e, dall'altro, l'applicazione del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo.

4.1.1. *La misura prevede già una remunerazione e incentivi di uscita adeguati per la Danimarca e la Svezia*

(146) SAS ricorda che, ai sensi della legge svedese sulle società (cfr. considerando 123), non è possibile attuare un meccanismo di incremento progressivo che conceda azioni supplementari a uno specifico azionista in virtù di un evento futuro. Vi era pertanto un ostacolo giuridico all'applicazione di un meccanismo di incremento progressivo come quello specificamente previsto al punto 61 del quadro temporaneo.

(147) Inoltre, secondo SAS, tenuto conto in particolare del notevole sconto ex ante sulle azioni acquisite da Danimarca e Svezia attraverso la misura e degli impegni comportamentali imposti a SAS, la misura comprendeva già un importo sufficiente di remunerazione per la Danimarca e la Svezia e incentivi di uscita sufficienti a fornire un'alternativa che conducesse allo stesso risultato complessivo per quanto riguarda gli effetti d'incentivo sull'uscita dallo Stato e a un impatto globale analogo sulla remunerazione dello Stato.

([117]) https://fm.dk/media/18483/aftale-om-rekapitalisering-og-statens-ejerskab-af-sas-ab_a.pdf.

([118]) L'ultimo di tali mandati è la proposta del governo 2019/20:187 del 15 giugno 2020: https://data.riksdagen.se/fil/93D66908-D6E7-4ED0-8D30-7AF1EDAD2AD0.

([119]) Sentenza del Tribunale del 10 maggio 2023, *Ryanair/Commissione*, T-34/21 e T-87/21, ECLI:EU:T:2023:248, punto 322.

(148) Nonostante tale posizione, SAS ha proposto un meccanismo alternativo che, qualora la Commissione dovesse giungere alla conclusione che la misura notificata dalla Danimarca e dalla Svezia non è conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, potrebbe essere attuato per garantire il rispetto di tali disposizioni del quadro temporaneo. Tale meccanismo alternativo assumerebbe la forma di un'emissione di titoli di capitale aggiuntivi a favore dello Stato membro interessato ([120]), con le caratteristiche seguenti:

— Nel momento in cui tale meccanismo dovesse essere attivato, se uno o entrambi gli Stati membri non avranno venduto il numero di azioni richiesto, SAS i) modificherebbe le condizioni dei rispettivi titoli di Stato ibridi per aumentare l'importo dovuto, ad esempio aumentando l'importo del capitale; oppure ii) emetterebbe un nuovo strumento nei confronti dello Stato interessato o degli Stati interessati alle stesse condizioni (ad esempio livello di subordinazione, trattamento contabile e remunerazione) dei rispettivi titoli ibridi esistenti.

— Tale meccanismo corrisponderebbe, in termini monetari, al 10 % dell'importo risultante dalla moltiplicazione della rispettiva partecipazione dello Stato (ossia il numero di azioni) che supera la sua partecipazione in SAS prima della ricapitalizzazione, non ancora venduta a quel punto, per il valore più elevato tra i) 1,16 SEK (prezzo di sottoscrizione delle azioni nel 2020) o ii) il prezzo medio ponderato in termini di volume pagato per le azioni di SAS sul NASDAQ di Stoccolma durante un periodo di 20 giorni di negoziazione immediatamente precedenti il quinto giorno di negoziazione prima della data di attivazione. Dato che la remunerazione dei titoli di Stato ibridi potrebbe non essere in linea con le condizioni di mercato al momento dell'attivazione del meccanismo, l'importo del capitale aggiuntivo risultante da tale calcolo sarebbe adeguato al fine di tenere conto dei flussi di cassa futuri attesi associati a tale importo nominale aggiuntivo dei titoli di capitale, attualizzati a un adeguato tasso di mercato che rifletta i loro termini e condizioni e la rischiosità dell'emittente al momento dell'incremento progressivo. Tale metodologia garantisce che, dati i flussi di cassa futuri attesi e il tasso di attualizzazione al momento dell'incremento, l'aumento della remunerazione corrisponda esattamente al 10 % in termini monetari.

— In linea con il meccanismo specifico di cui al punto 61 del quadro temporaneo, tale meccanismo alternativo sarebbe attivato nel quarto anno successivo alla concessione della misura, se lo Stato membro interessato non avrà venduto almeno il 40 % della sua partecipazione alla ricapitalizzazione COVID-19, e nel sesto anno successivo alla concessione della misura, se lo Stato membro interessato non avrà venduto integralmente tale partecipazione alla ricapitalizzazione.

(149) Secondo SAS, il meccanismo proposto costituirebbe un incentivo adeguato per SAS a riacquistare le azioni acquisite dalla Danimarca e dalla Svezia attraverso la misura. Tale alternativa, secondo il parere di SAS, soddisferebbe le condizioni di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo e sarebbe proporzionata all'obiettivo perseguito da tali disposizioni.

4.1.2. *SAS non è stata in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili*

(150) In via preliminare, SAS condivide le spiegazioni fornite dalla Danimarca e dalla Svezia nella loro notifica della misura e la valutazione preliminare effettuata dalla Commissione nella decisione iniziale, secondo cui SAS non è stata in grado di reperire finanziamenti a condizioni accessibili sui mercati per coprire il proprio fabbisogno di capitale. SAS ha tuttavia fornito ulteriori elementi e informazioni generali su tale aspetto.

(151) SAS sostiene che prima della pandemia di COVID-19 ricorreva a varie fonti di finanziamento sul mercato, tra cui prestiti bancari, obbligazioni, prestiti subordinati, obbligazioni ibride e leasing. Nel finanziare i propri aeromobili, utilizzava in genere una combinazione di leasing, prestiti bancari garantiti e linee di credito. Oltre a ciò, SAS ricorreva ad altre fonti di finanziamento ancora in essere prima dell'avvio della ricapitalizzazione (agosto 2020), tra cui: i) un'obbligazione non garantita pari a 1,5 miliardi di SEK (emessa nel novembre 2017), ii) un collocamento privato di azioni ordinarie per 1,27 miliardi di SEK (emesse nel novembre 2017), iii) un'obbligazione non garantita pari a 0,75 miliardi di SEK (emessa nel giugno 2018) e iv) un'obbligazione ibrida pari a 1,5 miliardi di SEK (emessa nel 2019) ([121]).

([120]) SAS ritiene che la Commissione abbia accettato meccanismi analoghi in precedenti decisioni, ad esempio nella decisione della Commissione del 31 luglio 2020 sul caso SA.57659 – Spagna – COVID-19: fondo di ricapitalizzazione (GU C 269 del 14.8.2020, pag. 8).

([121]) Nell'ambito della misura, le obbligazioni non garantite sono state convertite in nuove obbligazioni ibride o azioni ordinarie (a discrezione degli obbligazionisti) e l'obbligazione ibrida è stata convertita in azioni ordinarie.

(152) SAS spiega inoltre che prima della pandemia di COVID-19 aveva un programma di collocamento privato di obbligazioni con […] nell'ambito del programma European Medium-Term Note («programma EMTN»). Tali obbligazioni erano coperte da contratti di credit default swap. SAS ha effettuato nuove emissioni di obbligazioni nel 2016, 2017 e 2018. Il programma EMTN con […] doveva essere rinnovato nel 2020. Tuttavia, a causa della pandemia di COVID-19, non vi era disponibilità sul mercato dei credit default swap e nessun investitore era disposto a investire in SAS. Di conseguenza SAS non è stata in grado di rinnovare il programma EMTN.

(153) SAS dichiara inoltre che, a causa della pandemia di COVID-19, al momento della concessione della misura aveva anche difficoltà ad accedere ad altre fonti di finanziamento sul mercato. SAS ha fornito tre spiegazioni principali al riguardo.

(154) Innanzitutto il rating del credito di SAS indica che era improbabile che l'impresa potesse emettere titoli di debito non garantiti o strumenti ibridi a condizioni accessibili. Il 16 gennaio 2020, prima della pandemia di COVID-19, l'agenzia di rating Standard & Poor's ha emesso un rating B+ per SAS, ritenendo che l'impresa potesse sostenere misure creditizie; il 10 giugno 2020 il rating del credito di SAS è stato però declassato a CCC e mantenuto sotto osservazione con implicazioni negative. SAS ha fornito la nota di Standard & Poor's del 10 giugno 2020, in cui l'agenzia spiegava le motivazioni per il declassamento.

(155) Secondo SAS, la mancanza di finanziamenti sul mercato sotto forma di obbligazioni non garantite e di strumenti ibridi a condizioni accessibili è ulteriormente dimostrata dai livelli di negoziazione degli strumenti finanziari di SAS sul mercato secondario. Tali prove indicano che tali strumenti avevano un costo di finanziamento molto elevato, escludendo quindi qualsiasi emissione di nuovi strumenti nei confronti di investitori privati come opzione praticabile:

— obbligazioni: il 31 dicembre 2019 l'obbligazione di primo rango non garantita di SAS emessa nel 2017 con scadenza nel 2022 era quotata, secondo Bloomberg, al 103,4 % del valore nominale. Ciò equivale a un margine effettivo (ossia il premio sullo spread creditizio rispetto ai tassi privi di rischio) di 375 punti base e a un costo di finanziamento implicito del 3,99 %. Per contro, il 14 giugno 2020, un giorno prima dell'annuncio del sostegno da parte dei governi di Svezia e Danimarca, l'obbligazione era quotata al 67 % del valore nominale, equivalente a un margine effettivo di 2485 punti base e a un costo di finanziamento implicito del 24,9 %. Il sostanziale aumento dei rendimenti impliciti sulle obbligazioni esistenti di SAS durante i primi mesi della pandemia di COVID-19 dimostra la mancanza di finanziamenti alternativi a condizioni accessibili sul mercato obbligazionario;

— strumenti ibridi: il 31 dicembre 2019 l'obbligazione ibrida di SAS emessa nel 2019 era quotata, secondo Bloomberg, al 102,38 % del valore nominale, il che equivale a un margine effettivo di 802 punti base e a un costo di finanziamento implicito dell'8,17 %. Per contro, il 14 giugno 2020 l'obbligazione era quotata al 52 % del valore nominale, equivalente a un margine effettivo di 1571 punti base e a un costo di finanziamento implicito del 15,81 %. Il sostanziale aumento dei rendimenti impliciti sui titoli ibridi esistenti di SAS durante i primi mesi della pandemia di COVID-19 dimostra la mancanza di finanziamenti alternativi a condizioni accessibili sul mercato degli strumenti ibridi.

(156) Secondariamente, a parere di SAS, il fatto che alla data di concessione della misura le obbligazioni non garantite e ibride in essere siano state convertite nell'ambito della ricapitalizzazione di SAS indica che l'accesso di quest'ultima al mercato delle obbligazioni e degli strumenti ibridi a condizioni accessibili era molto limitato. SAS stava infatti già chiedendo alla sua base di investitori di convertire i propri strumenti esistenti in strumenti di capitale o di debito a condizioni meno rigorose. In tali circostanze, una richiesta agli stessi investitori di investire in nuove obbligazioni o in nuovi titoli ibridi non avrebbe avuto esito positivo. A loro volta, i nuovi investitori valuterebbero necessariamente il rischio di credito degli investimenti in obbligazioni o in titoli ibridi di SAS, sulla base del rating del credito molto scarso dell'impresa, che era stato declassato a CCC.

(157) Inoltre, secondo SAS, anche altre opzioni per ottenere finanziamenti sul mercato a condizioni accessibili sotto forma di prestiti garantiti mediante l'utilizzo di aeromobili non vincolati o altre attività, come il programma Eurobonus, sarebbero state probabilmente inefficaci per tre motivi.

(158) *In primo luogo*, alla data di concessione della misura, SAS deteneva il 35 % della sua flotta di aeromobili, 17 dei quali non erano gravati da vincoli per un valore contabile totale di circa [0-2] miliardi di SEK. Tuttavia 10 di questi 17 aeromobili erano in fase di progressiva eliminazione e non risultavano quindi interessanti come garanzia per i potenziali prestatori ([122]). SAS ha inoltre dichiarato che 3 dei restanti 7 aeromobili non vincolati erano già utilizzati come parte della garanzia a copertura della linea di credito rotativa di 324 milioni di SEK sostenuta dalla garanzia danese e svedese al 90 % della linea, mentre il restante 10 % restava a rischio delle banche ([123]). Secondo SAS, una parte terza indipendente avrebbe valutato questi tre aeromobili a [50-100] milioni di USD. Tuttavia, secondo SAS, tali aeromobili non erano sufficienti a garantire la parte non garantita della linea di credito rotativa, dato che le banche richiedevano, oltre agli aeromobili, pegni su prestiti e conti infragruppo dell'impresa. Secondo SAS, se tre aeromobili non erano sufficienti a garantire il 10 % di un prestito di 0,3 miliardi di SEK, era evidente che gli altri 4 aeromobili disponibili non sarebbero stati sufficienti a coprire una parte significativa del suo fabbisogno di capitale.

(159) *In secondo luogo* SAS deteneva alcune altre attività che, in teoria, avrebbero potuto essere utilizzate a copertura del debito garantito. In particolare, il ricorso al programma Eurobonus come garanzia avrebbe comportato notevoli sforzi di ristrutturazione interna, compresa la necessità di creare nuove imprese alle quali le attività sarebbero state trasferite. Al momento della concessione della misura SAS ha ritenuto che nessuna di queste opzioni fosse fattibile a causa dei vincoli temporali.

(160) *In terzo luogo*, secondo SAS, la propensione a concedere prestiti, anche coperti da garanzie, alle imprese del settore del trasporto aereo era all'epoca molto bassa. Ciò è dimostrato dal fatto che prima della ricapitalizzazione SAS è riuscita a ottenere una linea di credito rotativa solo perché era coperta per il 90 % da garanzie di Stato. Sebbene il restante 10 % fosse non garantito, le banche che hanno erogato il prestito ne hanno richiesto la piena copertura (anche con aeromobili).

(161) Infine, in ogni caso, l'emissione di nuovi strumenti di debito non avrebbe contribuito ad affrontare i problemi di solvibilità di SAS, in quanto quest'ultima aveva bisogno di nuovo capitale proprio per ripristinare la sua struttura patrimoniale. Le ingenti perdite subite da SAS hanno fatto sì che il suo capitale sociale diminuisse rapidamente. A tale riguardo SAS ha fornito un allegato contenente diverse relazioni di ricerca di banche (Den Norske Bank, Nordea, Sydbank) e di quotidiani (Dagens industri) ([124]), nonché un grafico datato 2 giugno 2020 che mostrava le raccomandazioni degli intermediari relative alle azioni dell'impresa ([125]). In tale contesto, un aumento del debito non avrebbe avuto l'effetto di ripristinare il capitale sociale. Semmai avrebbe aumentato le perdite di SAS a causa dei più elevati pagamenti di interessi. Pertanto, secondo SAS, l'unico modo per rimanere in attività era di raccogliere capitali sotto forma di capitale proprio.

([122]) In particolare, questi 10 aeromobili fuori servizio rappresentavano un valore contabile pari a [350-400] milioni di SEK. Tuttavia, secondo SAS, durante la pandemia era pressoché impossibile garantire il finanziamento con aeromobili dotati di tecnologie obsolete o fuori servizio.

([123]) Era stato convenuto che una parte dei fondi della ricapitalizzazione sarebbe servita a rimborsare la linea di credito rotativa. In seguito, i 3 aeromobili utilizzati per garantire questa linea di credito non sarebbero stati più vincolati.

([124]) Il 28 maggio 2020 Den Norske Bank (DNB) ha formulato la seguente osservazione: «*Con il patrimonio netto già in territorio negativo, un bilancio con livelli di debito insostenibili e una prospettiva di continue e notevoli perdite di utili in uno scenario di espansione che dovrebbe durare anni, si prevede che potrebbero essere necessari fino a 10 miliardi di SEK di nuovi finanziamenti*». Lo stesso giorno Sydbank ha formulato la seguente osservazione: «*Se le perdite nei prossimi mesi continueranno come prevediamo, saranno necessari conferimenti di capitale fino a 10 miliardi di SEK*». Il 29 maggio 2020 Nordea ha formulato la seguente osservazione: «*A breve termine, i 4,2 miliardi di SEK in liquidità e 3,3 miliardi di SEK in linee di credito garantite dallo Stato consentiranno a SAS di continuare a volare. Tuttavia, data la mancanza di capitale proprio e, in ultima analisi, di liquidità sufficiente, SAS dovrà convertire il debito esistente in capitale proprio ed emettere ulteriore capitale*». Il 2 giugno 2020 il quotidiano Dagens industri ha riferito che «*HSBC ha ridotto la sua raccomandazione per le [azioni di SAS da 'mantenere' a 'vendere']. […]. La banca sottolinea, tra l'altro, che SAS ha un flusso di cassa negativo di 500-700 milioni di SEK al mese e ritiene che questo dimostri il fabbisogno di capitale dell'impresa*».

([125]) Tale grafico mostra l'evoluzione delle raccomandazioni degli intermediari tra giugno 2018 e giugno 2020, nonché l'evoluzione del prezzo delle azioni di SAS. Esso mostra che tra giugno e dicembre 2018 gli intermediari hanno raccomandato al 100 % di acquistare azioni di SAS. Tra gennaio 2019 e febbraio 2020 le raccomandazioni degli intermediari erano al 60 % per «acquistare» e al 40 % per «mantenere». Tra marzo e aprile 2020 erano per «mantenere». A partire da maggio 2020 gli intermediari hanno iniziato a raccomandare di «vendere» le azioni di SAS (50 % delle raccomandazioni nel maggio 2020 e 67 % nel giugno 2020).

(162) In tale contesto SAS sottolinea che la misura era effettivamente strutturata in modo da attrarre un livello elevato di partecipazione privata:

— capitale proprio: per incentivare la partecipazione dei portatori di interessi privati all'emissione di diritti, l'operazione doveva essere coperta da impegni di sottoscrizione da parte della Danimarca e della Svezia per l'81,5 % dell'emissione di diritti. In definitiva, per un'emissione di diritti pari a un totale di circa 3,99 miliardi di SEK, gli investitori privati hanno sottoscritto azioni ordinarie per un importo considerevole di circa 2,45 miliardi di SEK;

— obbligazioni non garantite: gli investitori privati hanno convertito obbligazioni non garantite per un totale di circa 1,615 miliardi di SEK in nuovi titoli ibridi commerciali al 100 % del valore nominale, mentre le restanti obbligazioni non garantite per un totale di circa 0,635 miliardi di SEK sono state convertite in azioni ordinarie al 100 % del valore nominale;

— obbligazioni ibride: gli investitori privati hanno convertito 1,5 miliardi di SEK di obbligazioni ibride in azioni ordinarie al 90 % del valore nominale.

4.2. **Osservazioni formulate da Ryanair**

(163) Ryanair ha presentato osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento in relazione alla legalità della misura e a sette aspetti della valutazione preliminare della compatibilità della misura effettuata dalla Commissione nella decisione di avvio.

4.2.1. *Legalità della misura*

(164) Ryanair sostiene che, avendo dichiarato la misura illegale nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione, in applicazione della clausola sospensiva, dovrebbe ordinare alla Danimarca e alla Svezia di sospendere immediatamente l'aiuto e di pagare gli interessi per il periodo durante il quale l'aiuto illegale è rimasto a disposizione di SAS ([126]).

4.2.2. *La misura non è conforme agli articoli 18, 49 e 56 TFUE e all'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008*

(165) Ryanair sostiene innanzitutto che l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, pur prevedendo un'eccezione al divieto di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE in caso di grave turbamento dell'economia di uno Stato membro, non prevede un'eccezione alle altre norme e agli altri principi generali dell'Unione. Ryanair sostiene che, secondo una giurisprudenza consolidata ([127]), la Commissione ha l'obbligo, in sede di valutazione della compatibilità di un aiuto di Stato con il mercato interno, di garantire la conformità della misura di aiuto, e di qualsiasi elemento ad essa indissolubilmente legato, a qualsiasi altra norma e altro principio generale dell'Unione, come la parità di trattamento. Ryanair ritiene che nella decisione di avvio del procedimento la Commissione non abbia effettuato tale valutazione per la misura in oggetto.

(166) Ryanair sostiene inoltre che la misura non rispetta il divieto di discriminazione in base alla nazionalità (articolo 18 TFUE), la libertà di stabilimento (articolo 49 TFUE) e la libera prestazione dei servizi (articolo 56 TFUE e articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008).

(167) Ryanair ricorda che il principio generale della parità di trattamento impone che situazioni analoghe non siano trattate in maniera diversa e che situazioni diverse non siano trattate in maniera uguale, a meno che tale trattamento non sia obiettivamente giustificato. Inoltre, secondo Ryanair, la Corte di giustizia ha ritenuto che l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008, che estende la libera prestazione dei servizi di cui all'articolo 56 TFUE ai servizi di trasporto aereo, «*osta all'applicazione di qualsiasi [misura] che abbia l'effetto di rendere la prestazione di servizi tra Stati membri più difficile della prestazione di servizi puramente interna ad uno Stato membro*». Analogamente, l'articolo 49 TFUE stabilisce che «*le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate*».

([126]) Ryanair rimanda alla sentenza della Corte del 12 febbraio 2008, *CELF I*, C-199/06, ECLI:EU:C:2008:79, punti 63 e 64.
([127]) Cfr. sentenza della Corte del 12 marzo 1977, *Iannelli/Meroni*, C-74/76, ECLI:EU:C:1977:51, punto 14.

(168) Ryanair sostiene che, poiché la pandemia di COVID-19 ha duramente colpito tutte le compagnie aeree operanti in Svezia e in Danimarca (compresa essa stessa) e poiché la misura va a beneficio solo di SAS, la misura favorisce SAS rispetto alle compagnie che si trovano in una situazione analoga. Secondo Ryanair, la Commissione non fornisce alcuna giustificazione oggettiva di tale disparità di trattamento. In particolare, essa non spiega perché altri vettori operanti in Svezia e in Danimarca non possano conseguire l'obiettivo pubblico perseguito, vale a dire porre rimedio al grave turbamento dell'economia svedese e danese.

(169) Ryanair corrobora le sue argomentazioni osservando che SAS rappresentava solo il 35 % e il 34 % della connettività intraeuropea rispettivamente in Svezia e Danimarca, mentre altre compagnie aeree rappresentavano la restante maggioranza del 65 % in Svezia e del 64 % in Danimarca ([128]). Inoltre nel 2020, a causa della pandemia di COVID-19 e delle conseguenti misure di contenimento, si è registrato un notevole eccesso di capacità dei servizi di trasporto aereo, in quanto migliaia di aerei sono stati tenuti a terra in tutta l'Unione ([129]). Secondo Ryanair, altre compagnie aeree disponevano di ampie capacità per conseguire l'obiettivo pubblico perseguito.

(170) Ryanair sostiene inoltre che, riservando la misura a SAS senza una giustificazione oggettiva, la Danimarca e la Svezia operano una discriminazione tra compagnie aeree che si trovano in una situazione analoga. Tale discriminazione avrebbe l'effetto di scoraggiare la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento all'interno dell'Unione. Negli ultimi anni Ryanair stava sviluppando la propria posizione in Svezia e Danimarca, ma la misura mette a repentaglio tale sviluppo consentendo artificialmente a SAS di consolidare e sviluppare la propria posizione concorrenziale in tali paesi.

4.2.3. *SAS non soddisfaceva i criteri di ammissibilità per l'ottenimento della misura (punto 49 del quadro temporaneo)*

4.2.3.1. La Commissione non ha fornito una debita giustificazione del fatto che, senza l'intervento della Danimarca e della Svezia, SAS sarebbe fallita o avrebbe avuto gravi difficoltà a mantenere le sue attività

(171) Ryanair contesta alla Commissione di aver ritenuto, nella valutazione a norma del punto 49, lettera a), del quadro temporaneo, che l'unica alternativa realistica all'aiuto fossero lo «*scenario di insolvenza*» di SAS e le «*gravi difficoltà a mantenere le sue attività*» (considerando 88 della decisione di avvio del procedimento) e di aver fatto riferimento a proiezioni finanziarie che dimostrerebbero che SAS si sarebbe trovata in una situazione di «*illiquidità tecnica entro dicembre 2020*» (considerando 14 e 88 della decisione di avvio del procedimento).

(172) Ryanair ritiene che, adottando tale approccio, la Commissione non abbia valutato uno scenario alternativo diverso da quello dell'insolvenza o dell'illiquidità di SAS. Secondo Ryanair, SAS avrebbe potuto ridimensionare le sue attività non sistemiche o reperire finanziamenti alternativi sui mercati a condizioni accessibili.

([128]) Ryanair ha fornito tali dati negli allegati A.2.a (Danimarca) e A.2.b (Svezia) delle sue osservazioni. Tali allegati fanno riferimento a uno studio di un analista di compagnie aeree datato 27 aprile 2021, commissionato da Ryanair per preparare un'analisi delle dimensioni e dell'origine della licenza di esercizio delle principali compagnie aeree in diversi importanti mercati europei nel contesto del ricorso di Ryanair contro la decisione iniziale (lo «studio sul mercato delle compagnie aeree»). Tale studio riguarda il mercato delle compagnie aeree in dieci Stati membri, tra cui Danimarca e Svezia, e individua i) le quote di mercato delle principali compagnie aeree in ciascun paese, nonché ii) il relativo tasso di crescita quinquennale (2014-2019), iii) il contributo delle principali compagnie aeree a tale crescita e iv) la crescita complessiva sulle rotte servite da tali compagnie nello stesso periodo. I dati utilizzati per lo studio provengono da OAG, un'impresa globale indipendente che fornisce dati sui viaggi aerei. Lo studio sul mercato delle compagnie aeree raccoglie dati distribuiti in tre tabelle, sia nell'allegato A.2.a (per la Danimarca) che nell'allegato A.2.b (per la Svezia): la tabella 1 riporta le quattro maggiori compagnie aeree di Danimarca e Svezia in termini di capacità di posti e quote di mercato nel 2019; la tabella 2 fornisce dati sull'evoluzione del numero di posti offerti da 16 compagnie aeree europee in Europa tra il 2014 e il 2019; e la tabella 3 indica l'evoluzione del numero di rotte e della capacità di posti tra il 2014 e il 2019 (sia a livello nazionale che intraeuropeo) in Danimarca per SAS, Danish Air Transport, i vettori low cost e «altri», e in Svezia per SAS, Braathens Regional, i vettori low cost e «altri».

([129]) Nell'allegato 3 delle sue osservazioni Ryanair ha fornito un estratto di diversi dati relativi al numero di aeromobili tenuti a terra nell'area di Eurocontrol, disponibile all'indirizzo https://ansperformance.eu/covid/acft_ground/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

4.2.3.2. La Commissione non ha dimostrato che fosse nell'interesse comune intervenire

(173) In via preliminare, Ryanair contesta alla Commissione di essersi basata, nella valutazione a norma del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo, esclusivamente sulle affermazioni delle autorità svedesi e danesi. Avrebbe dovuto invece effettuare una valutazione autonoma dell'importanza sistemica di SAS per questi due Stati membri.

(174) In ogni caso, secondo Ryanair, anche basandosi integralmente sugli elementi forniti dalla Svezia e dalla Danimarca, la Commissione non sarebbe comunque in grado di dimostrare che SAS sia un'impresa sistemica che non potrebbe essere facilmente sostituita dai concorrenti.

(175) In primo luogo, i dati forniti nella decisione di avvio del procedimento sul contributo del settore del trasporto aereo all'economia danese e svedese sono irrilevanti in quanto non riflettono il contributo specifico di SAS.

(176) In secondo luogo, sulla base delle cifre contenute nella decisione di avvio del procedimento, il contributo di SAS al PIL risulta essere pari solo al 30 % del contributo totale del settore del trasporto aereo in Svezia e al 10 % in Danimarca. Secondo Ryanair, non si tratta di cifre particolarmente elevate per una compagnia aerea presumibilmente sistemica, soprattutto quando concorrenti dinamici (come Ryanair) sono perfettamente in grado di sostituire SAS su diverse rotte. Cosa ancora più importante per Ryanair, si tratta di dati pre-pandemia che non rivelano nulla sul possibile contributo di SAS all'economia e all'occupazione dopo la pandemia. Tale contributo sarà probabilmente molto inferiore alla luce delle sfide finanziarie evidenziate dalla Commissione stessa nella decisione di avvio del procedimento.

(177) In terzo luogo, Ryanair sostiene che la Commissione deve dimostrare che l'insieme delle attività di SAS è insostituibile o valutare con precisione quale parte delle sue attuali attività non possa essere sostituita. Secondo Ryanair, negli ultimi decenni si sono registrati regolarmente casi di fallimenti di compagnie aeree in Europa e la loro scomparsa non ha mai messo a repentaglio l'economia e la connettività del paese di appartenenza. Quando una compagnia aerea avvia una procedura fallimentare, le sue attività sono generalmente rilevate da compagnie aeree più efficienti, come quelle low cost. Secondo Ryanair, questa tesi è illustrata da alcuni precedenti, come il fallimento di Sabena, nonché quelli di Malev e Spanair nel 2012. In questi ultimi due casi, ai fallimenti aveva fatto seguito un immediato aumento del traffico negli aeroporti di Budapest e Barcellona, dove operavano tali compagnie aeree. Secondo Ryanair, tale scenario sarebbe ancora più probabile nel 2020, in un contesto caratterizzato da una capacità disponibile incomparabilmente superiore a quella del 2012 (a causa della crisi COVID-19 e della domanda costantemente bassa) e pertanto da una maggiore disponibilità di altre compagnie aeree a subentrare. Ciò sarebbe anche in linea con una conclusione raggiunta dalla Commissione nel 2014, secondo la quale «*l'esperienza insegna che anche se una compagnia aerea fallisce e non può essere ristrutturata in modo da tornare ad essere redditizia, la sua scomparsa non significa che lo Stato membro interessato perda la sua connettività*» e «*il numero di destinazioni dirette dagli aeroporti interessati può aumentare significativamente nel breve e medio termine e può superare quelle disponibili prima del crollo del vettore nazionale. Tale aumento sembra essere dovuto principalmente ai vettori low cost*» ([130]).

(178) Infine Ryanair ha sostenuto che la presunta mancanza di sostituibilità delle attività di SAS è contraddetta dalla decisione di avvio del procedimento, in cui la Commissione ha affermato che SAS, nonostante la sua elevata quota di mercato, non disponeva di un notevole potere di mercato e che i suoi concorrenti potevano entrare nel mercato e mettersi in competizione con l'impresa.

(179) Inoltre, secondo Ryanair, la Commissione non ha spiegato perché uno scenario di ridimensionamento di SAS non sarebbe altrettanto utile per l'interesse comune. Anche se alcune delle attività di SAS avevano un carattere realmente sistemico, la Commissione non ha stabilito, secondo Ryanair, se tali attività sistemiche non potessero essere preservate ridimensionando il gruppo e riducendo o sopprimendo attività non sistemiche, come le sue attività di assistenza a terra ([131]).

([130]) Ryanair fa riferimento all'allegato A.4 delle sue osservazioni, contenente un articolo del documento strategico della Commissione in materia di concorrenza del 9 luglio 2014, «*State aid for line restructuring: Does it give you wings?*» (2014 — numero 10, 9 luglio 2014, pag. 1 e 4) («documento strategico in materia di concorrenza»).

([131]) Ryanair fa riferimento all'allegato A.5 delle sue osservazioni, contenente un estratto di un articolo del maggio 2020 di Emmanuel Combe e Didier Bréchemier («*Before COVID-19, Air Transportation in Europe: an already fragile sector*») («articolo del gruppo di riflessione»). L'articolo è stato redatto per la Fondation pour l'innovation politique, un gruppo di riflessione francese per l'integrazione europea e l'economia libera. L'estratto fornisce una panoramica della situazione finanziaria di alcune compagnie aeree europee prima e durante la pandemia di COVID-19.

4.2.3.3. SAS era in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili

(180) In via preliminare, Ryanair contesta alla Commissione di essersi basata, nella valutazione a norma del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo, esclusivamente sulle affermazioni dei governi svedese e danese nel concludere che SAS non era in grado di soddisfare il proprio fabbisogno di capitale e di liquidità sui mercati dei capitali.

(181) Inoltre la conclusione preliminare della Commissione nella decisione di avvio del procedimento a norma del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo sarebbe errata per tre motivi.

(182) In primo luogo, Ryanair ritiene che quantità significative di capitale proprio proveniente da nuovi investitori sarebbero state probabilmente a disposizione di SAS sui mercati dei capitali. A sostegno di tale constatazione Ryanair fornisce, nell'allegato 7 delle sue osservazioni, una relazione economica da essa commissionata a Oxera Consulting LLP («relazione Oxera»). La relazione Oxera indica che solo gli azionisti esistenti di SAS potevano partecipare all'aumento di capitale previsto dalla misura, poiché solo le autorità svedesi e danesi erano autorizzate a contribuire all'emissione diretta di nuove azioni ordinarie, mentre l'emissione di diritti su azioni ordinarie era aperta solo agli azionisti esistenti di SAS. Tuttavia, secondo la relazione Oxera, all'inizio della pandemia di COVID-19 molte imprese quotate in borsa hanno reperito finanziamenti sui mercati azionari. Nel settore del trasporto aereo, la relazione Oxera indica che nove compagnie aeree hanno raccolto un totale di 6,2 miliardi di EUR nel periodo tra aprile e dicembre 2020 ([132]). Secondo Ryanair, ciò implica che SAS avrebbe potuto reperire finanziamenti azionari da investitori diversi dai suoi azionisti esistenti attraverso un'offerta pubblica, senza il coinvolgimento della Svezia e della Danimarca.

(183) In secondo luogo, Ryanair sostiene che prove di mercato dimostrano che diverse compagnie aeree con rating del credito comparabile a SAS all'inizio della pandemia di COVID-19 sono state in grado di reperire importi significativi di finanziamento tramite debito sui mercati. Tali prove costituiscono una forte indicazione del fatto che anche SAS sarebbe stata in grado di farlo, anche offrendo il valore non vincolato dei 55 aeromobili in suo possesso come garanzia per reperire fondi da terzi a condizioni più accessibili. A tale riguardo la relazione Oxera fornisce una tabella che confronta le compagnie aeree con la stessa affidabilità creditizia di SAS prima della pandemia di COVID-19, che sono riuscite a reperire finanziamenti tramite debito nel 2020 ([133]).

(184) Infine Ryanair contesta alla Commissione di non aver esaminato se SAS avrebbe potuto effettuare altre operazioni con operatori privati del mercato che avrebbero contribuito alla sua liquidità senza aumentare il suo debito, come l'emissione di strumenti ibridi o la vendita di aeromobili ipotecati.

4.2.3.4. La Commissione si è basata su dati errati per valutare la conformità al punto 49, lettera d), del quadro temporaneo

(185) Ryanair dubita dei dati finanziari utilizzati per la valutazione della Commissione volta a verificare se SAS potesse essere classificata come impresa in difficoltà al 31 dicembre 2019 ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria. Ryanair sostiene che la valutazione si è basata sui conti non consolidati di SAS, mentre si sarebbero dovuti utilizzare i conti consolidati.

(186) Ryanair indica inoltre che la Commissione avrebbe dovuto chiarire se in altre parti della sua valutazione si era basata sull'opportuna serie consolidata di conti di SAS.

4.2.4. *La misura non è né adeguata né l'alternativa meno distorsiva per la concorrenza (punto 53 del quadro temporaneo)*

(187) Ryanair ritiene che la decisione di avvio del procedimento si limiti a descrivere la misura senza fornire una spiegazione della sua adeguatezza a soddisfare il fabbisogno di ricapitalizzazione di SAS. Afferma inoltre che la decisione di avvio del procedimento non contiene alcuna constatazione secondo cui la misura sarebbe la meno distorsiva per la concorrenza. In particolare, la decisione di avvio del procedimento non contiene alcuna analisi delle distorsioni causate dalla misura rispetto ad altri possibili strumenti di aiuto.

([132]) Tali compagnie aeree erano Ryanair, easyJet, IAG, Air Canada, United Airlines, American Airlines, Spirit Airlines, Norwegian Airlines e Hawaiian Airlines.

([133]) Tali compagnie aeree erano American Airlines, Allegiant Air, Azul, Hawaiian Airlines, Spirit Airlines e GOL Airlines.

4.2.5. *La misura non è proporzionale e l'importo della ricapitalizzazione supera il minimo necessario ad assicurare la redditività (punto 54 del quadro temporaneo)*

4.2.5.1. Presunta errata applicazione del quadro temporaneo

(188) Con riferimento agli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione ([134]), Ryanair ritiene che la redditività ai sensi del punto 54 del quadro temporaneo sia raggiunta «*quando un'impresa è in grado di fornire un adeguato rendimento del capitale investito dopo aver coperto la totalità dei suoi costi, compresi l'ammortamento e gli oneri finanziari*». Secondo Ryanair, la decisione di avvio del procedimento non valuta la capacità di SAS di tornare a un livello di profittabilità accettabile per gli investitori privati. Ryanair contesta alla Commissione di aver equiparato la redditività all'«*accesso dell'impresa ai mercati dei capitali privati*» e il fatto che la sua valutazione della redditività prenda in considerazione solo gli indicatori di debito e di capitale. Ryanair sostiene che la Commissione avrebbe dovuto valutare una serie di metriche, in particolare indicatori di profittabilità quali i futuri margini di profitto, il rendimento delle attività o il rendimento del capitale proprio.

(189) Ryanair ritiene inoltre che la Commissione avrebbe dovuto valutare l'impatto degli scenari pessimistici sul potenziale ripristino della redditività di SAS, come nelle precedenti decisioni relative al settore bancario. Le prove di sensibilità della Commissione sul piano aziendale di SAS sono insufficienti e la Commissione avrebbe dovuto effettuare «*un'ampia gamma di prove di stress*» prendendo in considerazione «*una serie di possibili scenari pessimistici tenendo conto dell'attuale incertezza del mercato*».

4.2.5.2. Asserito errore manifesto di valutazione per quanto riguarda il calcolo dell'importo dell'aiuto

(190) Ryanair sostiene che la Commissione ha commesso diversi errori di valutazione per quanto riguarda il calcolo dell'importo dell'aiuto necessario a SAS.

(191) In primo luogo, secondo Ryanair, le soglie utilizzate dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento per determinare la redditività sono inadeguate in quanto sono troppo elevate e mirano a una situazione finanziaria eccessivamente favorevole. Ryanair osserva che, prima della pandemia di COVID-19, il rapporto debito netto/patrimonio netto, il rapporto debito netto/EBITDA e il rapporto capitale proprio/attivo di SAS (tre dei quattro criteri di redditività valutati) erano inferiori agli obiettivi fissati dalla Commissione per dimostrare la redditività e che all'epoca SAS era comunque in grado di reperire finanziamenti sui mercati dei capitali. Ad esempio, secondo Ryanair, il rapporto debito netto/patrimonio netto di SAS era pari a 4,75 nel gennaio 2020, il suo rapporto debito netto/patrimonio netto superava costantemente il 3,0-3,5, raggiungendo un livello pari a 4 nel gennaio 2020, e il suo rapporto capitale proprio/attivo era costantemente inferiore al 18,1 %, oscillando tra il 16 % circa nell'ottobre 2019 e l'8 % circa nel gennaio 2020.

(192) In secondo luogo, Ryanair sostiene che la Commissione ambisce a un parametro di riferimento inappropriato quando ha ritenuto che un rating del credito investment grade rappresentasse il rating minimo necessario a consentire a un'impresa di accedere ai finanziamenti sul mercato. In effetti vi sono compagnie aeree che hanno accesso ai mercati dei capitali con rating inferiori, e questo anche durante la pandemia di COVID-19. Poiché la proporzionalità dell'aiuto è stata stabilita in relazione a una soglia di rating superiore a quella normalmente richiesta dagli investitori affinché le compagnie aeree possano ottenere finanziamenti sui mercati dei capitali, l'aiuto non si limita al minimo necessario ad assicurare la redditività finanziaria di SAS.

(193) In terzo luogo, Ryanair afferma che la decisione di avvio del procedimento non contiene un'analisi sufficiente delle proiezioni finanziarie di SAS. Inoltre la Commissione avrebbe dovuto valutare, in particolare, in che misura SAS avrebbe potuto ridurre strutturalmente la sua base di costi per migliorare la profittabilità o in che misura fosse in grado di ridurre i costi nel breve termine. Analogamente, la Commissione non ha valutato l'impatto di proiezioni e ipotesi alternative per quanto riguarda la ripresa del traffico dopo la pandemia.

(194) Di conseguenza Ryanair ritiene che l'aiuto non sia limitato al minimo necessario ad assicurare la redditività finanziaria di SAS.

([134]) Comunicazione della Commissione — Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (GU C 249 del 31.7.2014, pag. 1).

4.2.6. *La misura non garantisce una remunerazione adeguata per la Danimarca e la Svezia e la loro uscita (sezione 3.11.5 del quadro temporaneo)*

4.2.6.1. Lo strumento di capitale non fornisce né un meccanismo di incremento progressivo né un'alternativa comparabile (punti 61 e 62 del quadro temporaneo)

(195) Ryanair fa riferimento alla sentenza SAS II, secondo la quale lo strumento di capitale non era accompagnato da alcun meccanismo di aumento progressivo, come osservato anche al considerando 134 della decisione di avvio del procedimento. Ryanair condivide la constatazione preliminare della Commissione secondo cui lo strumento di capitale della misura non sembra essere accompagnato da un adeguato meccanismo alternativo che nel complesso conduca a un risultato analogo per quanto riguarda gli effetti d'incentivo sull'uscita dello Stato e a un impatto globale sulla remunerazione dello Stato analogo a quello del meccanismo di incremento progressivo previsto al punto 61 del quadro temporaneo.

4.2.6.2. Lo strumento ibrido di capitale non remunera in misura sufficiente la Svezia e la Danimarca (punti 65 e 66 del quadro temporaneo)

(196) Ryanair contesta la constatazione preliminare della Commissione secondo cui gli strumenti ibridi remuneravano in misura sufficiente la Svezia e la Danimarca.

(197) Essa sostiene che i margini delle serie NSHN1 e NSHN2, che sono rispettivamente di 90 punti base e 190 punti base superiori ai requisiti minimi di cui al punto 66 del quadro temporaneo, non compensano interamente la Svezia e la Danimarca per le caratteristiche di rischio di tali strumenti. La relazione Oxera fornita da Ryanair analizza il differenziale tra gli strumenti finanziari caratterizzati da una delle quattro principali caratteristiche di rischio individuate dalla Commissione (cfr. considerando 430) e un parametro di riferimento di mercato pertinente costituito da strumenti finanziari che non condividono tale caratteristica di rischio ma che sono altrimenti simili, ad esempio in termini di data di emissione, scadenza e rating del credito ([135]). Tale analisi conclude che sarebbe necessario un margine aggiuntivo di 400 punti base per compensare adeguatamente la Svezia e la Danimarca, anziché i margini effettivi di 90 punti base e 190 punti base.

(198) Inoltre, secondo Ryanair, poiché le serie NSHN1 e NSHN2 sono identiche in termini di profilo di rischio, la differenza di margine di 100 punti base tra i due strumenti non si basa su considerazioni concrete e credibili.

4.2.7. *La misura non previene le indebite distorsioni della concorrenza (punto 72 del quadro temporaneo)*

(199) Ryanair sostiene che la misura non previene le indebite distorsioni della concorrenza e, in particolare, viola il punto 72 del quadro temporaneo.

(200) A sostegno della sua affermazione, Ryanair avanza due serie di argomentazioni relative i) alla definizione dei mercati pertinenti e ii) alla valutazione del potere di mercato di SAS negli aeroporti.

(201) In primo luogo Ryanair sostiene che, nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione si è discostata dalla sua prassi decisionale in materia di concentrazioni di compagnie aeree, che consiste nel definire i mercati come coppie di città tra un punto di origine e un punto di destinazione («approccio O&D»), e ha proposto invece di definire i mercati rilevanti esclusivamente secondo un approccio aeroporto per aeroporto. Ryanair ritiene che, così facendo, la Commissione abbia definito erroneamente i mercati rilevanti e non abbia valutato se SAS detenga un notevole potere di mercato su almeno uno dei mercati rilevanti, come richiesto dal punto 72 del quadro temporaneo. Secondo Ryanair, il fatto che la misura sia destinata a SAS in quanto gruppo e non a rotte specifiche non esclude che l'aiuto concesso incida sulla posizione concorrenziale specifica di SAS in ciascuna delle coppie di città O&D. Pertanto, secondo Ryanair, non vi è alcuna ragione obiettiva per concentrare la valutazione sotto il

([135]) In particolare, Ryanair confronta: obbligazioni di primo rango non convertibili con obbligazioni non convertibili di rango inferiore (per valutare il margine richiesto per il livello di subordinazione), prestiti e obbligazioni convertibili con obbligazioni non convertibili (per valutare il margine richiesto per la non convertibilità), obbligazioni non convertibili con obbligazioni non convertibili con possibilità di reinvestimento della cedola (per valutare il margine richiesto a discrezione dell'emittente per il pagamento delle cedole) e obbligazioni non convertibili a 10-20 anni con obbligazioni perpetue non convertibili (per valutare il margine richiesto per la scadenza perpetua).

profilo della concorrenza su considerazioni sul versante dell'offerta nell'ambito degli aiuti di Stato. Anche gli effetti sul versante della domanda sono rilevanti ai fini della valutazione degli aiuti di Stato nel settore del trasporto aereo, in quanto il beneficiario riceve un vantaggio rispetto ad altre imprese concorrenti sulle rotte O&D. Inoltre il punto 72 del quadro temporaneo incarica la Commissione di i) valutare se il beneficiario detenga un notevole potere di mercato su ciascuno dei mercati rilevanti in cui opera e ii) richiedere misure correttive in tali mercati. Di conseguenza il quadro temporaneo richiede una valutazione sotto il profilo della concorrenza in linea con quella normalmente richiesta nei casi di antitrust e nelle concentrazioni. Ryanair ha fatto riferimento nelle sue osservazioni alla relazione Oxera, che ha analizzato le quote di mercato di SAS su 567 rotte operate dall'impresa da e verso i paesi scandinavi durante la stagione IATA dell'estate 2019.

(202) In secondo luogo Ryanair sostiene che, nella decisione di avvio del procedimento, la valutazione della Commissione sul potere di mercato di SAS presenta una serie di carenze: i) la Commissione non ha adottato un approccio prospettico e si è basata unicamente sui dati storici per le stagioni IATA dell'estate 2019 e dell'inverno 2019/2020; ii) la Commissione non ha preso in considerazione gli aeroporti in cui SAS non disponeva di una base, mentre non è necessario che una compagnia aerea disponga di una base per operare con successo in un aeroporto; iii) la Commissione non ha tenuto conto di altri ostacoli all'ingresso oltre alle restrizioni sulle bande orarie, quali le economie di diversificazione, il branding, le promozioni e la fidelizzazione dei clienti, le economie di rete o il rischio di ritorsioni aggressive da parte degli operatori storici; e iv) la Commissione ha erroneamente ignorato il grado di frammentazione dei concorrenti negli aeroporti, concentrandosi erroneamente sulle quote di bande orarie anziché sulle quote di mercato, e non ha valutato gli aeroporti in maniera sufficientemente dettagliata.

4.2.8. *La Commissione non può derogare al divieto di pagamento di cedole non obbligatorie (punto 77 del quadro temporaneo)*

(203) Ryanair afferma che non vi era alcuna circostanza eccezionale che potesse giustificare uno scostamento dal punto 77 del quadro temporaneo. La pandemia di COVID-19 in sé non può costituire una circostanza eccezionale, in quanto il quadro temporaneo tiene già conto del carattere eccezionale di tale pandemia e stabilisce requisiti su tale base.

(204) Per quanto riguarda le specificità della misura, Ryanair contesta diverse incongruenze.

(205) In primo luogo, essa ritiene che la descrizione delle trattative sulla condivisione degli oneri con gli obbligazionisti presenti una contraddizione. A suo avviso, la Commissione ha sostenuto che «*il pagamento delle cedole era incluso nelle trattative con taluni obbligazionisti*», mentre «*si prevedeva che fosse una considerazione fondamentale per tutti gli obbligazionisti acconsentire alla conversione*». In secondo luogo, Ryanair osserva che la Commissione spiega che l'obiettivo del divieto di pagamento di cedole non obbligatorie è quello di ridurre al minimo l'importo dell'aiuto necessario. Tuttavia, a suo avviso, la Commissione ha ritenuto che una rinuncia al divieto potesse ridurre l'importo dell'aiuto di Stato concesso. Secondo Ryanair, il divieto di cui al punto 77 del quadro temporaneo consiste nell'imporre un impegno vincolante ai beneficiari dell'aiuto alla ricapitalizzazione, per evitare trattative con gli investitori su questo punto e in ultima analisi ridurre l'importo dell'aiuto necessario. Secondo Ryanair, gli obbligazionisti disponevano già di incentivi sufficienti a investire, dato il notevole sostegno dell'aiuto da parte della Danimarca e della Svezia.

(206) In terzo luogo, Ryanair afferma che la valutazione della Commissione si basava su uno scenario controfattuale errato, vale a dire che SAS avrebbe semplicemente ricevuto maggiori aiuti per coprire il proprio fabbisogno finanziario nel caso in cui gli obbligazionisti non fossero stati d'accordo con il divieto di pagamento di cedole non obbligatorie. A tale riguardo Ryanair ritiene che lo scenario controfattuale appropriato, in assenza di consenso da parte degli obbligazionisti, sarebbe che SAS avrebbe ottenuto meno aiuti o nessun aiuto.

(207) In quarto luogo, Ryanair ritiene che il fatto che la rinuncia al divieto sulle cedole non obbligatorie possa essere stata un elemento chiave per la partecipazione degli obbligazionisti alla ricapitalizzazione non poteva giustificare lo scostamento della Commissione dal quadro temporaneo. Il fatto che «*il quadro temporaneo non imponga alcun obbligo di condivisione degli oneri*» (considerando 206 della decisione di avvio del procedimento) sarebbe irrilevante secondo Ryanair, in quanto il punto 77 del quadro temporaneo imporrebbe una certa condivisione degli oneri, come riconosciuto dalla Commissione al considerando 198 della decisione di avvio: «*il punto 77 del quadro temporaneo stabilisce un requisito di compatibilità che impedisce ai fornitori privati di capitale esistenti di beneficiare dell'aiuto di Stato mediante atti discrezionali adottati dal beneficiario (quali la dichiarazione dei dividendi, il riacquisto di azioni o il pagamento di cedole non obbligatorie)*».

4.2.9. *La Commissione non richiede la notifica tempestiva di un piano di ristrutturazione (punto 85 del quadro temporaneo)*

(208) Ryanair afferma che il periodo di sei anni trascorso il quale gli Stati membri possono essere obbligati a presentare un piano di ristrutturazione del beneficiario di una misura di ricapitalizzazione di cui al punto 85 del quadro temporaneo non incentiva l'uscita dello Stato. È inoltre in netto contrasto con la comunicazione sul settore bancario del 2008 ([136]), che imporrebbe alle banche di presentare un piano di ristrutturazione prima che la ricapitalizzazione possa persino essere autorizzata. Secondo Ryanair, un approccio così lassista, abbinato all'assenza di misure strutturali volte a porre rimedio alle distorsioni della concorrenza, è incompatibile con il principio di proporzionalità. È inoltre in contrasto con il punto 45 del quadro temporaneo, il quale stabilisce che «*l'emissione di […] strumenti [di ricapitalizzazione] dovrebbe essere soggetta a condizioni rigorose, dal momento che tali strumenti hanno effetti altamente distorsivi per la concorrenza tra le imprese*». Di conseguenza la Commissione dovrebbe esigere che un piano di ristrutturazione sia notificato molto prima.

5. OSSERVAZIONI DELLA DANIMARCA E DELLA SVEZIA SULLE OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE

(209) Le autorità danesi e svedesi hanno risposto a quattro punti sollevati da Ryanair nelle sue osservazioni, vale a dire l'illegittimità dell'aiuto, l'interesse comune a intervenire, le norme sulla libera circolazione e la conformità ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

5.1. Un recupero intermedio dell'aiuto non è giustificato

(210) Le autorità danesi e svedesi comprendono dalle osservazioni di Ryanair che quest'ultima ha chiesto alla Commissione di ordinare sia la sospensione dell'aiuto illegale che il suo recupero provvisorio. Esse prendono atto che nel contesto di un'indagine formale la Commissione può intimare allo Stato membro di recuperare provvisoriamente l'aiuto fino a quando la Commissione non abbia preso una posizione sulla compatibilità con il mercato interno. Tuttavia il recupero provvisorio dell'aiuto è a discrezione della Commissione. Inoltre, a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2015/1589 del Consiglio («regolamento di procedura») ([137]), devono essere soddisfatte le condizioni seguenti affinché possa essere disposto un recupero intermedio:

— in base a una pratica consolidata non sussistono dubbi circa il carattere di aiuto della misura in questione;

— occorre affrontare una situazione di emergenza;

— esiste un grave rischio di danno consistente e irreparabile ad un concorrente.

(211) Nel caso di specie le autorità danesi e svedesi sottolineano che non vi è alcuna situazione di emergenza e che la misura non comporta un rischio di danno consistente e irreparabile a Ryanair o a qualsiasi altro concorrente.

(212) Inoltre la Danimarca e la Svezia affermano che Ryanair non ha illustrato i motivi per cui nel caso di specie erano soddisfatte le condizioni affinché la Commissione intimasse il recupero provvisorio dell'aiuto.

5.2. Era nell'interesse comune intervenire a favore di SAS

(213) Le autorità danesi e svedesi contestano l'affermazione di Ryanair secondo cui, al momento della concessione della misura, SAS non si trovava «*in una posizione unica rispetto a tutte le altre compagnie aeree*» operanti in Danimarca e Svezia. La Danimarca e la Svezia sostengono che SAS, con la sua vasta rete nazionale e internazionale, svolgeva (e continua a svolgere) un ruolo essenziale nel mantenere i collegamenti di trasporto aereo da e verso la Svezia e la Danimarca e al loro interno. Per tale motivo esse hanno ritenuto necessario rafforzare il capitale proprio di SAS e il suo accesso alla liquidità in un momento in cui la redditività dell'impresa era seriamente minacciata dagli effetti della diffusione della COVID-19.

([136]) Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale («comunicazione sul settore bancario») (GU C 270 del 25.10.2008, pag. 8).

([137]) Regolamento (UE) 2015/1589 del Consiglio, del 13 luglio 2015, recante modalità di applicazione dell'articolo 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU L 248 del 24.9.2015, pag. 9, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2015/1589/oj).

(214) Inoltre, secondo la Danimarca e la Svezia, il fatto che la Commissione abbia basato la sua valutazione, tra l'altro, su informazioni fornite dagli Stati membri non impedisce alla Commissione di effettuare una valutazione indipendente e approfondita di tali informazioni. La valutazione della Commissione si basa su fatti e dati specifici che non sono di per sé contestati da Ryanair e che dimostrano l'importante contributo di SAS all'occupazione, alla connettività e alle economie di Danimarca e Svezia. Inoltre le autorità danesi e svedesi sottolineano che la Commissione ha chiesto a più riprese informazioni supplementari per valutare se il punto 49, lettera b), del quadro temporaneo fosse stato rispettato, a riprova del fatto che la Commissione ha effettuato una valutazione indipendente.

(215) In risposta all'osservazione di Ryanair (considerando 177), Danimarca e Svezia ricordano che il punto cruciale dell'analisi era che al momento della concessione dell'aiuto i due paesi non potevano essere certi che il livello di connettività fornito da SAS sarebbe stato mantenuto da altri concorrenti.

(216) Inoltre la Danimarca e la Svezia ritengono che le affermazioni di Ryanair secondo cui le compagnie aeree a basso prezzo potrebbero sostituire SAS su tutte le rotte, contribuendo in tal modo all'economia e alla connettività di Danimarca e Svezia allo stesso modo di SAS, siano inesatte. Le autorità svedesi dichiarano che collegamenti aerei funzionanti sono necessari per l'economia del paese, soprattutto in considerazione della posizione geografica e delle caratteristiche specifiche della Svezia ([138]). A loro avviso era quindi necessario mantenere le attività di SAS per garantire un livello sufficiente di connettività, in quanto tale impresa svolge un ruolo decisivo nel mantenere i collegamenti aerei da e verso la Svezia e al suo interno. SAS serve tredici città svedesi e copre l'intero paese, da Malmö a sud a Kiruna a nord. Queste destinazioni nazionali sono collegate agli hub di Stoccolma e Copenaghen, da cui è offerta una rete di voli di collegamenti per viaggi nazionali e internazionali. Ciò determinerebbe l'unicità di SAS. Ryanair, a differenza di SAS, non gestisce un'attività basata su una rete a stella ([139]) e non consente la stessa disponibilità di trasferimenti esteri e nazionali.

(217) Più in generale, secondo le autorità danesi e svedesi, gli Stati membri dispongono di un ampio margine di discrezionalità nel determinare l'interesse comune a intervenire a favore di un beneficiario, essendo il controllo della Commissione limitato a un errore manifesto di valutazione. Per quanto riguarda la misura e la scelta di intervenire a favore di SAS, tale errore manifesto non sussiste.

5.3. **La misura è conforme agli articoli 18, 49 e 56 TFUE**

(218) Le autorità danesi e svedesi sostengono che l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE consente la concessione di aiuti individuali e che pertanto, se gli Stati membri rispettano le condizioni di cui all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, l'esclusione implicita di talune imprese non può essere considerata indissolubilmente legata all'oggetto della misura di aiuto. Su tale base, la Danimarca e la Svezia sostengono che la Commissione non è competente, nell'ambito delle procedure in materia di aiuti di Stato, a verificare se l'esclusione di tutte le imprese diverse da SAS sia contraria alle disposizioni del trattato sulla libera circolazione ([140]).

([138]) Le autorità svedesi hanno dichiarato che un viaggio tra il punto più settentrionale e quello più meridionale della Svezia è più lungo di un viaggio da Lussemburgo a Tunisi, Istanbul o Minsk. Il sistema di trasporto più comune da e verso la Svezia è il trasporto aereo, che rappresenta circa il 70 % di tutti i viaggi internazionali di passeggeri. Le zone più settentrionali della Svezia presentano inoltre un clima invernale rigido e problemi ricorrenti di accessibilità sulle strade durante l'inverno a causa di neve e ghiaccio. Il trasporto aereo è quindi molto importante per mantenere il funzionamento delle comunicazioni in tutto il paese ed è difficile da sostituire per la maggior parte dei viaggi più lunghi e per quelli in cui non esiste un collegamento stradale.

([139]) Una rete a stella è un'organizzazione commerciale in cui una compagnia aerea trasporta passeggeri non solo tra due punti, ma anche tra punti lontani attraverso il suo hub. Le rotte sono utilizzate come raggi che collegano altre città attraverso il suo hub. Questo sistema si contrappone al modello da punto a punto utilizzato da Ryanair, in cui non esistono hub e tra le città collegate vengono offerti voli senza scalo.

([140]) La Danimarca e la Svezia fanno riferimento, tra l'altro, alla sentenza della Corte del 22 marzo 1977, *Iannelli/Meroni*, C-74/76, ECLI:EU:C:1977:51, punto 14.

(219) In subordine, Danimarca e Svezia ritengono che, se la Commissione effettuasse una valutazione di merito delle affermazioni di Ryanair a tale riguardo, non vi sarebbe alcuna base per concludere che la misura costituisca una restrizione alla libera circolazione. Secondo la Danimarca e la Svezia, il Tribunale ha ritenuto che, per dimostrare che una misura di aiuto limita la libera circolazione, è necessario indicare gli elementi di fatto o di diritto in conseguenza dei quali la misura di aiuto produrrebbe effetti restrittivi che andrebbero al di là di quelli che fanno scattare il divieto di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE ([141]).

5.4. **Conformità ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo**

(220) In risposta alle osservazioni di Ryanair (considerando 195), le autorità danesi e svedesi fanno riferimento alle loro osservazioni congiunte sulla decisione di avvio del procedimento. Ribadiscono che la misura dovrebbe essere dichiarata compatibile con il mercato interno in quanto prevede già gli incentivi richiesti in conformità del punto 62 del quadro temporaneo. In alternativa, la misura dovrebbe essere dichiarata compatibile con il mercato interno direttamente sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE.

(221) Nella richiesta di informazioni del 9 novembre 2023 presentata alla Danimarca e alla Svezia, la Commissione ha chiesto loro di esprimere un parere sul meccanismo presentato da SAS nelle sue osservazioni.

(222) La Danimarca e la Svezia hanno confermato di ritenere, al pari di SAS, che la misura concessa a quest'ultima il 26 ottobre 2023 sia conforme al punto 62 del quadro temporaneo, senza che sia necessario attuare il meccanismo previsto da SAS (sezione 3.1). Le autorità danesi e svedesi hanno tuttavia riconosciuto, in risposta alle domande della Commissione, che il meccanismo proposto da SAS soddisferebbe le condizioni di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo. Hanno inoltre riconosciuto che non vi sarebbero ostacoli di rilievo, giuridici o economici, che impedirebbero l'attuazione di tale meccanismo. Infine hanno riconosciuto di non aver individuato opzioni alternative al meccanismo previsto da SAS che sarebbero manifestamente meno onerose per SAS o per la Danimarca e la Svezia, pur soddisfacendo le condizioni di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

6. **VALUTAZIONE DELLA MISURA**

6.1. **Esistenza di aiuto di Stato**

(223) La qualificazione di una misura come aiuto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE richiede che sussistano tutti i presupposti previsti da tale disposizione. Innanzitutto, la misura deve essere imputabile allo Stato e finanziata mediante risorse statali. In secondo luogo, la misura deve conferire un vantaggio al suo beneficiario. In terzo luogo, tale vantaggio deve essere selettivo. In quarto luogo, la misura in questione deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza ed essere atta a incidere sugli scambi tra Stati membri.

(224) La misura è imputabile allo Stato in quanto concessa e amministrata dalle autorità danesi e svedesi (considerando 90). La misura è stata finanziata mediante risorse statali, in quanto era finanziata con fondi pubblici forniti da Svezia e Danimarca mediante strumenti di capitale e strumenti ibridi di capitale (considerando 91).

(225) La misura ha conferito a SAS un vantaggio sotto forma di ricapitalizzazione a condizioni più favorevoli rispetto alle condizioni di mercato esistenti. La misura ha quindi conferito un vantaggio a SAS rispetto alle normali condizioni di mercato.

(226) Il vantaggio concesso dalla misura era selettivo in quanto la Danimarca e la Svezia l'hanno accordato a una sola impresa, vale a dire SAS.

(227) La misura poteva falsare la concorrenza in quanto rafforzava la posizione concorrenziale di SAS. Ha inoltre inciso sugli scambi tra Stati membri in quanto SAS operava in settori in cui hanno luogo scambi intracomunitari.

(228) Alla luce di quanto precede la Commissione conclude che la misura costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. Le autorità danesi e svedesi non contestano tale conclusione.

([141]) La Danimarca e la Svezia fanno riferimento, tra l'altro, alla sentenza del Tribunale del 14 aprile 2021, *Ryanair/Commissione*, T-378/20, ECLI:EU:T:2021:194, punto 81.

6.2. **Legalità dell'aiuto di Stato**

(229) Notificando la misura prima di attuarla, le autorità danesi e svedesi avevano inizialmente rispettato i loro obblighi ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE.

(230) Tuttavia, a seguito dell'annullamento della decisione iniziale da parte del Tribunale, la misura è diventata un aiuto illegale dal momento della sua concessione, nella misura in cui non è più approvata da una decisione della Commissione.

(231) Come indicato al considerando 164, Ryanair ha chiesto alla Commissione di ordinare alla Danimarca e alla Svezia di sospendere immediatamente l'aiuto e di chiedere a SAS di pagare gli interessi per il periodo durante il quale l'aiuto illegale è rimasto a sua disposizione.

(232) Secondo l'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento di procedura, «*dopo aver dato allo Stato membro interessato l'opportunità di presentare le proprie osservazioni, la Commissione può adottare una decisione, con la quale ordina a detto Stato membro di sospendere l'erogazione di ogni aiuto concesso illegalmente, fino a che non abbia deciso in merito alla compatibilità dell'aiuto con il mercato interno ('ingiunzione di sospensione')*».

(233) Da tale disposizione risulta che l'ingiunzione di sospensione è lasciata alla discrezionalità della Commissione ([142]) ed è subordinata al rispetto di talune norme procedurali, nel senso che la Commissione deve adottare una decisione specifica al riguardo dopo aver dato allo Stato membro la possibilità di presentare le sue osservazioni. Inoltre, secondo la giurisprudenza, nell'esercizio del suo potere discrezionale la Commissione non è tenuta a motivare la propria scelta di non adottare un'ingiunzione di sospensione in un determinato caso ([143]).

(234) Poiché la presente decisione ha per oggetto la chiusura del procedimento di indagine formale in relazione alla misura, mediante l'adozione di una posizione definitiva sulla compatibilità di tale aiuto con il mercato interno, non è necessario valutare in questa sede la necessità di un'ingiunzione di sospensione.

(235) Come indicato nella sezione 5.1, la Danimarca e la Svezia osservano che Ryanair sembra anche chiedere alla Commissione di ordinare ai due paesi di recuperare provvisoriamente l'aiuto illegale da SAS ([144]). Tuttavia, secondo la Danimarca e la Svezia, la Commissione può ordinare il recupero provvisorio dell'aiuto solo se sono soddisfatte tutte le condizioni di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento di procedura.

(236) La Commissione osserva che anche l'ingiunzione di recupero provvisorio di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento di procedura è lasciata alla sua discrezionalità ed è soggetta alle condizioni richiamate dalla Danimarca e dalla Svezia al considerando 211. Ryanair non ha indicato se nel caso di specie fossero soddisfatte talune condizioni cumulative di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento di procedura. In ogni caso, poiché la presente decisione ha per oggetto la chiusura del procedimento di indagine formale in relazione alla misura, mediante l'adozione di una posizione definitiva sulla compatibilità di tale aiuto con il mercato interno, non è neppure necessario valutare in questa sede la necessità di un'ingiunzione di recupero.

6.3. **Compatibilità dell'aiuto di Stato**

(237) Poiché la misura comporta un aiuto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, occorre esaminare se essa sia compatibile con il mercato interno. Dal momento che la misura costituisce un aiuto illegale, la sua compatibilità deve essere valutata conformemente alle disposizioni giuridiche in vigore al momento della concessione dell'aiuto, vale a dire il 26 ottobre 2020.

(238) La Commissione osserva che le autorità danesi e svedesi hanno notificato la misura a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, come interpretato dal quadro temporaneo.

(239) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, la Commissione può dichiarare compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati «*a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro*».

([142]) Sentenza del Tribunale 22 aprile 2016, *Irlanda e Aughinish Alumina Ltd/Commissione*, T-50/06 RENV II e T-69/06 RENV II, ECLI:EU:T:2016:227, punti 79 e 259.

([143]) Sentenza del Tribunale del 25 aprile 2018, *Ungheria/Commissione*, T-554/15 e T-555/15, ECLI:EU:T:2018:220, punto 112.

([144]) La Commissione rileva tuttavia che dalle osservazioni di Ryanair non risulta del tutto evidente che quest'ultima abbia chiesto un recupero provvisorio ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento di procedura.

(240) Adottando il quadro temporaneo il 19 marzo 2020, la Commissione ha riconosciuto (nella sezione 2) che «*l'epidemia di COVID-19 interessa tutti gli Stati membri e che le misure di contenimento adottate dagli Stati membri hanno un impatto sulle imprese*». La Commissione ha concluso che «*un aiuto di Stato sia giustificato e possa essere dichiarato compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del TFUE, per un periodo limitato, per ovviare alla carenza di liquidità delle imprese e garantire che le perturbazioni causate dall'epidemia di COVID-19 non ne compromettano la redditività*».

(241) La sezione 3.11 del quadro temporaneo riguarda le misure di ricapitalizzazione. Stabilisce i criteri in base ai quali gli Stati membri possono erogare un sostegno pubblico sotto forma di strumenti di capitale o di strumenti ibridi di capitale a favore di imprese che si trovano in difficoltà finanziarie a causa della pandemia di COVID-19, al fine di garantire che la perturbazione dell'economia non dia luogo a un'uscita dal mercato non necessaria di imprese che erano redditizie prima della pandemia.

(242) La misura rientra nell'ambito di applicazione della sezione 3.11 del quadro temporaneo in quanto si tratta di una misura di ricapitalizzazione, sotto forma di strumenti di capitale e strumenti ibridi volti a rafforzare il capitale proprio di SAS e il suo accesso alla liquidità minacciati dalle ripercussioni della pandemia di COVID-19 (considerando 17).

(243) Il punto 48 del quadro temporaneo stabilisce che le misure di ricapitalizzazione COVID-19 non possono essere concesse dopo il 30 settembre 2021 ([145]). La Commissione osserva che la Danimarca e la Svezia hanno concesso la misura a SAS il 26 ottobre 2020.

(244) Pertanto, nelle sezioni seguenti, la Commissione valuterà la compatibilità della misura ai sensi della sezione 3.11 del quadro temporaneo, che costituiva la base giuridica applicabile al momento della concessione dell'aiuto.

6.3.1. *Condizioni di ammissibilità e di accesso*

(245) Secondo il punto 49 del quadro temporaneo, una misura di ricapitalizzazione COVID-19 deve soddisfare quattro condizioni. Tali condizioni sono valutate in successione nelle sezioni che seguono.

6.3.1.1. Conformità al punto 49, lettera a), del quadro temporaneo

(246) Ai sensi del punto 49, lettera a), del quadro temporaneo, gli Stati membri devono dimostrare che «*senza l'intervento dello Stato il beneficiario fallirebbe o avrebbe gravi difficoltà a mantenere le sue attività. Tali difficoltà possono essere rilevate dal deterioramento, in particolare, del rapporto tra debito e patrimonio netto del beneficiario o da indicatori analoghi*».

(247) Dai fatti presentati dalla Danimarca e dalla Svezia (sezione 2.1.3) risulta che, senza la misura, SAS sarebbe fallita o quanto meno avrebbe avuto gravi difficoltà a mantenere le sue attività.

(248) In primo luogo SAS ha registrato un capitale proprio negativo già a partire dall'aprile 2020, cosa che ha messo a rischio la sua solvibilità (considerando 63). Le passività di SAS hanno superato le sue attività, come dimostra il deterioramento del rapporto debito/patrimonio netto. Le perdite accumulate da SAS hanno continuato ad aumentare nei mesi successivi, mentre il capitale proprio ha continuato ad esaurirsi (considerando 64). Nel luglio 2020 Danimarca e Svezia hanno stimato che il capitale proprio di SAS avrebbe raggiunto –9,4 miliardi di SEK entro dicembre 2020, rendendo la sua struttura patrimoniale non redditizia (considerando 65).

(249) In secondo luogo, non solo il capitale proprio di SAS si è deteriorato in modo significativo e rapido, ma anche la sua situazione di liquidità appariva insostenibile. La Danimarca e la Svezia hanno stimato che SAS avrebbe esaurito la liquidità entro la fine di dicembre 2020 (considerando 65). In altre parole prevedevano che si sarebbe presto verificata una situazione di inadempienza. Un'agenzia di rating del credito di mercato, Moody's, ha chiaramente confermato tale stima (considerando 65).

([145]) Come indicato nella versione del quadro temporaneo in vigore al momento della concessione della misura.

(250) In terzo luogo va rilevato che SAS si trovava in una situazione finanziaria difficile nonostante avesse intrapreso importanti iniziative di riduzione dei costi per attenuare le perdite (cfr. sezione 2.1.3.1), operando a bassa capacità per ridurre i costi variabili (considerando 51), adottando misure volte a preservare la liquidità, in particolare attraverso il rinvio della consegna degli aeromobili e la rinegoziazione dei contratti con i fornitori (considerando 52), e ristrutturando la sua attività per operare in un contesto di compressione della domanda attraverso la riduzione del personale (considerando 53).

(251) La Commissione ritiene pertanto che la Svezia e la Danimarca abbiano dimostrato che, senza l'intervento dello Stato, SAS sarebbe fallita o quanto meno avrebbe avuto gravi difficoltà a mantenere le sue attività.

(252) Tale conclusione è ulteriormente corroborata dal fatto che, al momento della concessione della misura, vi erano chiari segnali di una seconda ondata della pandemia di COVID-19, non prevista nel piano aziendale di SAS, con la reintroduzione e il rafforzamento delle restrizioni di viaggio in Danimarca e Svezia (considerando da 22 a 24, 30, 31 e 41). Tali restrizioni di viaggio avrebbero quindi potuto incidere sulla già fragile situazione finanziaria di SAS, deteriorandola ulteriormente.

(253) Contrariamente a quanto sostenuto da Ryanair al considerando 172, la Commissione non è tenuta, ai sensi del punto 49, lettera a), del quadro temporaneo, a valutare uno scenario alternativo in cui SAS ridimensionasse le sue attività «non sistemiche» o reperisse finanziamenti alternativi sul mercato. Il punto 49, lettera a), del quadro temporaneo impone agli Stati membri di dimostrare che *senza l'intervento dello Stato* il beneficiario fallirebbe o avrebbe gravi difficoltà a mantenere le sue attività. Nessun altro scenario alternativo, come uno scenario in cui il beneficiario ridimensioni o ristrutturi le sue attività, è pertanto previsto al punto 49, lettera a), del quadro temporaneo.

(254) In ogni caso, la Commissione sottolinea che la Danimarca e la Svezia hanno fornito la necessaria dimostrazione del soddisfacimento del requisito di cui al punto 49, lettera a), in una situazione in cui SAS ha ridimensionato in misura significativa le sue attività.

(255) Come indicato ai considerando da 35 a 39, SAS ha reagito rapidamente all'evoluzione della pandemia di COVID-19 e alle restrizioni di viaggio. Ad esempio, non appena le legislazioni svedese e danese lo hanno consentito, SAS ha fatto immediatamente ampio ricorso ai licenziamenti temporanei (considerando 38). SAS ha rapidamente elaborato, entro il 24 aprile 2020, un nuovo piano aziendale incentrato in particolare su iniziative di riduzione dei costi (considerando 49 e 50) e ha iniziato ad attuarlo senza indugio (considerando 37, 51 e 53) ([146]). Al momento della concessione della misura SAS aveva ultimato il suo programma di esuberi (considerando 53), rinegoziato contratti con oltre 200 dei suoi fornitori in tutti i settori, posticipato la consegna di 10 aeromobili (considerando 52 e 54) e attuato la nuova valutazione settimanale della domanda per adeguare di conseguenza la capacità al fine di ridurre i costi variabili (considerando 51). SAS ha dato pertanto prova di una reazione rapida e diligente alla pandemia di COVID-19 e alle restrizioni di viaggio.

(256) SAS ha anche adottato un numero considerevole di iniziative di risparmio sui costi. Nel suo piano aziendale iniziale ha proposto di raggiungere un obiettivo di riduzione dei costi di 5,4 miliardi di SEK per il 2020 e di 4,5 miliardi di SEK dopo il 2021, con una riduzione dei costi quasi pari all'importo della misura (considerando da 40 a 46). Va osservato che il consiglio di amministrazione di SAS ha tuttavia chiesto ulteriori tagli (considerando 47), che SAS ha individuato e si è impegnata ad attuare, anche attraverso una cessione parziale di attivi come l'assistenza a terra (considerando 48). Di conseguenza l'obiettivo di riduzione dei costi per il 2020 è stato notevolmente aumentato (considerando 49). Gli obiettivi di riduzione dei costi non erano solo sostanziali, ma comprendevano anche tutte le diverse attività di SAS, tra cui il trasporto merci, i servizi di assistenza a terra, le spese generali, i servizi di trasporto passeggeri ecc. (considerando 41, 43, 45 e 48).

(257) Quanto alla questione se SAS avrebbe potuto reperire finanziamenti alternativi sul mercato, tale valutazione è oggetto del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo, e non del punto 49, lettera a), dello stesso.

(258) Alla luce di tutti questi elementi, la Commissione conclude che la misura è conforme al punto 49, lettera a), del quadro temporaneo.

([146]) In particolare, il 12 marzo 2020 SAS aveva già avviato discussioni con locatori e fornitori per rinviare/sospendere la consegna di aeromobili o i pagamenti di altri beni. Ha inoltre drasticamente ridotto la capacità nei mesi di aprile e maggio 2020, operando a meno del 10 % della sua capacità, e il 28 aprile 2020, quattro giorni dopo l'adozione del piano aziendale, ha annunciato un ampio piano di esuberi.

6.3.1.2. È nell'interesse comune intervenire

(259) Ai sensi del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo, gli Stati membri devono dimostrare che «*è nell'interesse comune intervenire. L'intervento può essere motivato dall'intento di evitare difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato a causa di considerevoli perdite di posti di lavoro, dall'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, dal rischio di perturbazione di un servizio importante o da situazioni analoghe debitamente giustificate dallo Stato membro interessato*».

(260) Dalla descrizione dei fatti contenuta nella sezione 2.1.4 risulta che la Danimarca e la Svezia si sono basate in particolare su due delle giustificazioni fornite al punto 49, lettera b), del quadro temporaneo per spiegare che era nell'interesse comune intervenire a favore di SAS.

(261) Prima di esaminare tali giustificazioni in modo più dettagliato, occorre considerare le osservazioni generali presentate in primo luogo da Ryanair e successivamente dalla Danimarca e dalla Svezia.

(262) Innanzitutto, come indicato al considerando 173, Ryanair sostiene che nella decisione di avvio del procedimento la Commissione si è basata esclusivamente sugli elementi forniti dalla Danimarca e dalla Svezia per valutare la conformità della misura al punto 49, lettera b), del quadro temporaneo, invece di effettuare una propria valutazione autonoma. La Commissione ricorda a tale proposito che la Danimarca e la Svezia avevano presentato la notifica congiunta della misura l'11 agosto 2020 e che la notifica conteneva i motivi in base ai quali i due paesi consideravano la misura conforme al punto 49, lettera b), del quadro temporaneo. La Commissione ha presentato e valutato tali elementi nella decisione di avvio del procedimento e ha constatato in via preliminare che essi non suscitavano dubbi. Il punto cruciale non è se la Commissione si basi su informazioni presentate dagli Stati membri, ma se tali informazioni siano esatte, sufficienti e suffragate da elementi di prova e se siano state adeguatamente valutate dalla Commissione. Nel caso di specie, nessuna delle informazioni fornite da tali Stati membri sembrava sollevare dubbi quanto alla loro esattezza, sufficienza o validità. Inoltre lo scopo del procedimento di indagine formale è dare alle parti interessate la possibilità di presentare le loro osservazioni al fine di consentire alla Commissione di effettuare una valutazione completa dei fatti e delle informazioni a sua disposizione. Tuttavia, come giustamente osservato dalle autorità danesi e svedesi (considerando 215), nessuna parte interessata, compresa Ryanair, ha contestato la veridicità dei fatti presentati nella decisione di avvio del procedimento, ma solo la loro pertinenza e interpretazione al fine di valutare se sia nell'interesse comune intervenire a favore di SAS.

(263) In secondo luogo, per quanto riguarda la pertinenza dei dati relativi al contributo del settore del trasporto aereo all'economia danese e svedese (considerando 175), tali dati sono pertinenti per valutare se sia nell'interesse comune intervenire a favore del beneficiario, ai sensi del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo.

(264) Infine, contrariamente a quanto sostenuto da Ryanair al considerando 179, il punto 49, lettera b), del quadro temporaneo impone agli Stati membri di dimostrare, e alla Commissione di valutare, che sia nell'interesse comune intervenire sulla base di almeno una delle giustificazioni fornite ai sensi di tale disposizione. Pertanto, una volta accertata l'esistenza di tale interesse comune, la Commissione non è tenuta, come suggerito da Ryanair, a valutare se il beneficiario possa ridimensionare ulteriormente o eliminare attività non essenziali senza che sia compromesso il perseguimento dell'interesse comune individuato.

(265) Per quanto riguarda l'osservazione delle autorità danesi e svedesi al considerando 218, secondo cui la valutazione della Commissione in merito a ciò che gli Stati membri considerano interesse comune a intervenire si limita al controllo dell'errore manifesto di valutazione, tale osservazione deve essere respinta. Secondo una giurisprudenza costante, nell'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 3, TFUE, la Commissione dispone di un ampio potere discrezionale il cui esercizio implica valutazioni di ordine economico e sociale che devono essere effettuate nel contesto dell'Unione ([147]). Pertanto il controllo della Commissione ai sensi del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo non si limita al controllo dell'errore manifesto di valutazione della giustificazione fornita dallo Stato membro.

([147]) Cfr. a tale riguardo sentenza del Tribunale del 12 dicembre 2014, *Banco Privado Português, SA/Commissione*, T-487/11, ECLI:EU:T:2014:1077, punto 83.

(266) È alla luce di tali considerazioni preliminari che la Commissione valuterà se la misura è conforme al punto 49, lettera b), del quadro temporaneo, tenendo conto delle osservazioni delle parti interessate e della Danimarca e della Svezia nell'ambito del procedimento di indagine formale.

Rischio di perturbazione di un servizio importante

(267) *In primo luogo*, come indicato ai considerando 68 e 71, SAS gestisce un'importante rete nazionale e internazionale che garantisce la connettività all'interno e all'esterno della Danimarca e della Svezia. Prima della pandemia di COVID-19 operava regolarmente per tutto l'anno ([148]) numerosi collegamenti nazionali con le diverse regioni di tali Stati membri ([149]). Nel 2019 SAS rappresentava il 40 % dei passeggeri nazionali trasportati in Danimarca e il 50 % in Svezia, in quanto principale vettore aereo in entrambi i paesi. Inoltre, attraverso gli hub di Copenaghen e Stoccolma, offriva ai passeggeri nazionali collegamenti con i voli internazionali, mettendo a disposizione servizi aerei da e verso i principali centri d'affari dell'Unione e internazionali. SAS rappresentava il 30 % del numero totale di passeggeri internazionali trasportati da e verso la Danimarca e il 25 % da e verso la Svezia. Tali servizi aerei sono tanto più necessari per la Svezia alla luce della sua posizione geografica relativamente alla periferia dell'Unione e dell'estensione del suo territorio (per il quale modi di trasporto alternativi non sono tanto efficienti o appropriati quanto il trasporto aereo) e per la Danimarca, in particolare per le sue isole (ad esempio le Isole Fær Øer e Bornholm). In totale SAS offriva più di 100 rotte da e verso la Danimarca e al suo interno e più di 150 rotte da e verso la Svezia e al suo interno.

(268) *In secondo luogo* SAS ha fornito servizi essenziali di trasporto merci e passeggeri durante la pandemia di COVID-19 (prima della concessione della misura), operando voli speciali di rimpatrio (considerando 51), trasportando attrezzature mediche e prodotti farmaceutici verso la Danimarca e la Svezia e contribuendo a garantire la continuità della catena di produzione per le imprese svedesi e danesi (considerando 73). Ha inoltre mantenuto collegamenti nazionali e internazionali durante la pandemia, consentendo lo svolgimento di viaggi essenziali (considerando 68 e 71). Nessun'altra compagnia aerea forniva servizi analoghi in tali paesi, che erano particolarmente essenziali in un contesto in cui la Svezia e la Danimarca cercavano di limitare gli effetti della diffusione della pandemia. Pertanto l'uscita di SAS dal mercato avrebbe potuto causare, in quel momento e alla luce del contesto della pandemia di COVID-19, una perturbazione di un servizio importante. Ciò a maggior ragione in quanto una seconda ondata di COVID-19 era già scoppiata al momento della concessione della misura (considerando 22 e 23), il che richiedeva potenzialmente la riattivazione dei servizi aerei di SAS per il trasporto di merci essenziali in Svezia e Danimarca o per il rimpatrio di residenti danesi e svedesi.

(269) Sulla base di tali elementi, la Commissione osserva che SAS forniva importanti servizi di trasporto aereo di passeggeri e merci da e verso Danimarca e Svezia e al loro interno, anche durante la pandemia di COVID-19. Se SAS fosse fallita o avesse avuto gravi difficoltà a mantenere le sue attività, ciò avrebbero chiaramente comportato il rischio di privare immediatamente la Danimarca e la Svezia di servizi aerei importanti per la loro economia.

(270) Ryanair afferma che, ai sensi del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo, la Commissione deve dimostrare che tutte le attività del beneficiario sono insostituibili o, in alternativa, deve individuare la parte delle sue attività che non può essere sostituita (considerando 177). La Commissione ritiene che un tale requisito non emani dalla formulazione o dall'obiettivo del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo. Il punto 49, lettera b), stabilisce che l'interesse comune a intervenire può essere dimostrato da un «*rischio di perturbazione di un servizio importante*». A tale riguardo, come giustamente sottolineato dalla Danimarca e dalla Svezia al considerando 216, è sufficiente dimostrare che il servizio importante in questione non può essere riprodotto in modo identico o simile da altre imprese, in quanto, per definizione, tale constatazione caratterizzerebbe l'esistenza di un rischio di perturbazione di servizi importanti.

([148]) 250 voli nazionali mensili in Danimarca tra Copenaghen e altre tre città danesi; una media di 150 voli nazionali mensili in Svezia tra Stoccolma/Göteborg e altre dodici città svedesi.

([149]) Sia per la Danimarca che per la Svezia, le città servite da SAS sono geograficamente sparse in tutto il territorio e non sono concentrate in regioni specifiche.

(271) In ogni caso, per quanto riguarda la questione se altre compagnie aeree avrebbero potuto sostituire i servizi importanti di SAS per compensare, in un breve lasso di tempo, gli effetti della perturbazione di tali servizi in Danimarca e Svezia, la Commissione analizza per completezza la capacità e l'offerta dei concorrenti a livello sia nazionale che internazionale. La Commissione rileva tuttavia che le osservazioni presentate da Ryanair si limitano a contestare l'importanza dei servizi di trasporto aereo commerciale di passeggeri forniti da SAS, che è solo uno dei diversi fattori presi in considerazione dalla Commissione. Ryanair non contesta nelle sue osservazioni l'importanza dei servizi di trasporto merci e di rimpatrio che SAS ha fornito durante la pandemia di COVID-19 per la Danimarca e la Svezia (considerando 269).

Danimarca

(272) La Commissione osserva che, per i servizi nazionali, sulla base degli elementi forniti dalla Danimarca di cui al considerando 68, solo Norwegian Air Shuttle ([150]) (con una sola rotta nazionale) e Danish Air Transport ([151]) hanno fornito una quantità significativa di servizi aerei nazionali nel 2019 ([152]). Tra gennaio e settembre 2020, durante la pandemia di COVID-19, Norwegian Air Shuttle ha ridotto i servizi aerei nazionali in Danimarca, con una contrazione della sua quota di mercato dal 29 % al 24 %, mentre quella di Danish Air Transport è aumentata dal 22,5 % al 28,5 %. SAS è rimasta la principale compagnia aerea a livello nazionale, con quasi il 40 % del numero totale di passeggeri nazionali trasportati.

(273) Per quanto riguarda i servizi internazionali da e verso la Danimarca, Norwegian Air Shuttle e Ryanair ([153]) erano, dopo SAS, le principali compagnie aeree in termini di passeggeri trasportati da e verso la Danimarca, con rispettivamente il 15 % e il 9 % del numero totale di passeggeri internazionali trasportati nel 2019. La Commissione osserva che sia Norwegian Air Shuttle che Ryanair disponevano di una quota considerevole di rotte stagionali da e verso la Danimarca (54 rotte su 85 per Norwegian Air Shuttle e 25 rotte su 48 per Ryanair) rispetto a SAS (36 rotte su oltre 100 rotte). Tra gennaio e settembre 2020 Norwegian Air Shuttle ha inoltre registrato una diminuzione della quota di passeggeri trasportati (dal 15 % all'11 %); tutte le altre compagnie aeree hanno mantenuto più o meno le loro quote di mercato (con un lieve aumento dell'1 % per Ryanair e un leggero calo per easyJet ([154])). Risulta altresì dalle osservazioni di Ryanair che Norwegian Air Shuttle si trovava in gravi difficoltà finanziarie all'inizio della pandemia di COVID-19 ([155]). Tale circostanza è corroborata anche da documenti interni di SAS ([156]) e da comunicati stampa ([157]).

(274) Alla luce degli elementi che precedono si possono trarre le conclusioni seguenti. In primo luogo sembra che Norwegian Air Shuttle, principale concorrente di SAS a livello nazionale e internazionale in Danimarca, si trovasse in gravi difficoltà finanziarie, il che rende poco plausibile attendersi che tale impresa fosse in grado di rilevare, nel breve periodo, la totalità o una parte significativa dei servizi di SAS da e verso la Danimarca e al suo interno. In secondo luogo, per quanto riguarda Danish Air Transport, la Commissione rileva le dimensioni limitate di tale impresa, che operava un numero limitato di rotte ([158]) con meno di 20 aeromobili (compresi gli aeromobili di piccole dimensioni) ([159]), il che rende altresì improbabile che nel breve periodo essa potesse sostituire anche solo una

([150]) Norwegian Air Shuttle è un vettore low cost che opera voli nazionali, internazionali e intercontinentali e che prima della pandemia di COVID-19 aveva dimensioni relativamente comparabili a quelle di SAS.

([151]) Danish Air Transport era una compagnia aerea regionale composta da una flotta più piccola (10-20 aeromobili).

([152]) Nel 2019, in Danimarca, Norwegian Air Shuttle ha trasportato il 29 % del numero totale di passeggeri nazionali e Danish Air Transport il 22 %. Nello stesso anno, in Svezia, Braathens Regional ha trasportato il 30 % del numero totale di passeggeri nazionali e Norwegian Air Shuttle il 18 %.

([153]) Anche Ryanair è una compagnia aerea low cost, nonché la più grande compagnia aerea europea a fornire principalmente voli intraeuropei.

([154]) easyJet è uno dei principali vettori low cost in Europa.

([155]) A pagina 29 dell'articolo del gruppo di riflessione, l'estratto recita: «*Secondo le stime di Roland Berger, all'inizio dell'anno Norwegian aveva una posizione di liquidità che le avrebbe consentito di rimanere inattiva per meno di un mese. […] Sebbene la società madre di Norwegian abbia beneficiato di un aiuto il 4 maggio 2020 grazie a un pacchetto di salvataggio, che le ha fornito un contributo di 880 milioni di EUR, la sua situazione finanziaria rimane molto precaria*».

([156]) Allegato 40.1 della notifica della Danimarca e della Svezia. Nella riunione del 7 maggio 2020, il consiglio di amministrazione di SAS ha discusso il processo di ristrutturazione in corso di Norwegian Air Shuttle.

([157]) Cfr. ad esempio il comunicato stampa del 1° maggio 2020 di Reuters, disponibile all'indirizzo https://www.reuters.com/article/uk-health-coronavirus-norwegianair-histo-idUKKBN22D4QZ (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Cfr. anche il comunicato stampa del 20 aprile 2020 sul sito web CNBC, disponibile all'indirizzo https://www.cnbc.com/2020/04/20/norwegian-says-4700-jobs-at-risk-after-unit-bankruptcies-contracts-axed.html (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([158]) Cfr. lo studio sul mercato delle compagnie aeree, la cui tabella 3 indica che nel 2019 Danish Air Transport operava 9 rotte interne e 4 rotte internazionali.

([159]) Cfr. il sito web di Danish Air Transport https://dat-corporate.com/about-us/dat-fleet/ (ultima consultazione il 28 novembre 2020). Una parte della flotta di Danish Air Transport era costituita da ATR, aeromobili di capacità limitata (da 50 a 70 posti) progettati per il trasporto regionale. Cfr. anche una stima della flotta storica di Danish Air Transport (stimata a 14 aeromobili) fornita da Planespotters.NET, disponibile all'indirizzo https://www.planespotters.net/airline/Danish-Air-Transport?refresh=1 (ultima consultazione il 28 novembre 2020).

parte dei servizi di SAS con una rete, una capacità e una frequenza simili. Infine, per quanto riguarda Ryanair, è altresì improbabile che tale impresa potesse rilevare i servizi di SAS nel breve periodo. Prima della pandemia di COVID-19 Ryanair non operava nel traffico nazionale in Danimarca e il suo traffico internazionale era limitato a 23 rotte su tutto l'anno, ossia quasi tre volte meno quelle di SAS, mentre il numero totale di rotte di Ryanair da e verso la Danimarca era pari alla metà di quello di SAS. È pertanto ragionevole ritenere che tale compagnia aerea non potesse sostituire i servizi di SAS nel breve periodo, anche in considerazione del contesto del settore del trasporto aereo a seguito della pandemia di COVID-19 e della seconda ondata di tale pandemia che era sopraggiunta al momento della concessione della misura (considerando da 22 a 24 e 31). A tale riguardo la Commissione osserva che al momento della concessione della misura Ryanair non aveva presentato alcun piano di espansione per quanto riguarda le sue attività in Danimarca.

(275) I dati forniti da Ryanair nello studio sul mercato delle compagnie aeree (considerando 169) non consentono di concludere diversamente. Tale studio presenta, in sostanza, l'evoluzione del traffico aereo da e verso la Danimarca e al suo interno tra il 2014 e il 2019, in termini di posti offerti e di numero di rotte proposte dalle compagnie aeree. Lo studio sul mercato delle compagnie aeree conclude che i vettori low cost sono cresciuti molto più rapidamente tra il 2014 e il 2019 (contributo al 66 % della crescita dei posti offerti e aumento di 62 rotte) rispetto alle «compagnie aeree con sede in Danimarca», come SAS, che avrebbero contribuito solo al 3 % della crescita della capacità di posti e aggiunto solo 14 rotte.

(276) Tuttavia lo studio sul mercato delle compagnie aeree è incompleto sotto diversi aspetti.

(277) *In primo luogo* esso descrive solo l'evoluzione del traffico aereo da e verso la Danimarca e al suo interno tra il 2014 e il 2019, senza fornire alcuna indicazione sulle conseguenze della pandemia di COVID-19 sul traffico aereo da e verso la Danimarca e al suo interno, il che costituisce un elemento chiave per la valutazione a norma del punto 49, lettera b), del quadro temporaneo nel caso di specie. Il fatto che i vettori low cost abbiano aumentato la loro presenza nel quinquennio preso in considerazione dall'analisi non costituisce una prova che tale aumento sarebbe continuato a seguito della pandemia di COVID-19 che ha colpito l'intero settore del trasporto aereo. Al contrario, i dati forniti dalla Danimarca mostrano che tra gennaio e settembre 2020 vettori low cost come Norwegian Air Shuttle e easyJet hanno ridotto le loro quote di passeggeri trasportati da e verso la Danimarca, mentre Ryanair ha solo leggermente aumentato la propria quota.

(278) *In secondo luogo*, sebbene i vettori low cost abbiano aumentato la loro offerta di servizi aerei internazionali da e verso la Danimarca tra il 2014 e il 2019, lo stesso non può dirsi per il traffico nazionale: i vettori low cost operavano solo due rotte nazionali, senza alcun aumento tra il 2014 e il 2019, e la capacità in termini di posti offerti su tali rotte nazionali è diminuita nel corso di tale quinquennio.

(279) *In terzo luogo* lo studio non fornisce alcuna indicazione circa la regolarità e la frequenza dell'offerta fornita dalle diverse compagnie aeree analizzate, né in merito alla rete e alle destinazioni da esse proposte. Fornisce solo indicazioni sul numero di posti offerti e sul numero di rotte operate dalle compagnie aeree. Tuttavia i dati forniti dall'autorità danese per l'aviazione civile e le ferrovie mostrano che, anche se nel 2019 vettori low cost come Norwegian Air Shuttle e Ryanair operavano un numero considerevole di rotte da e verso la Danimarca, oltre la metà di esse consisteva in rotte stagionali (considerando 275) e non operava quindi a frequenze regolari su tutto l'anno.

(280) *In quarto luogo* lo studio distingue tra SAS e i «vettori low cost» nell'analizzare la crescita della Danimarca tra il 2014 e il 2019 in termini di rotte e posti offerti. Tuttavia non fornisce informazioni specifiche per ciascuno dei «vettori low cost» analizzati. Come risulta dal considerando 68, vi è una grande disparità tra i vettori low cost, con Norwegian Air Shuttle che nel 2019 ha operato 85 rotte da e verso la Danimarca e al suo interno e easyJet che ha operato solo 16 rotte da e verso la Danimarca. Analogamente, come indicato nell'articolo del gruppo di riflessione fornito da Ryanair, i vettori low cost non si trovavano tutti nella stessa situazione finanziaria al momento della concessione della misura; ad esempio, Norwegian Air Shuttle aveva avuto gravi difficoltà finanziarie rispetto a Ryanair.

(281) *Infine*, sebbene lo studio sul mercato delle compagnie aeree abbia rilevato che «*SAS, in quanto vettore principale, non è il veicolo della crescita*» del traffico aereo tra il 2014 e il 2019, resta il fatto che nel 2019, come dimostrato da tale studio, SAS ha operato 95 rotte da e verso la Danimarca e al suo interno, con 7,1 milioni di posti offerti ([160]). A confronto, il gruppo di vettori low cost ([161]) ha operato 171 rotte da e verso la Danimarca e al suo interno, con 7,1 milioni di posti offerti. In altri termini, nel 2019 SAS ha dispiegato una capacità di posti da e verso la Danimarca e al suo interno pari a quella di tutti i vettori low cost combinati e ha offerto un numero di rotte che corrispondeva a più della metà del numero totale di rotte operate da tutti i vettori low cost combinati. Tale constatazione avalla la conclusione secondo cui sarebbe stato difficile per i vettori low cost, contrariamente a quanto sostiene Ryanair, sostituire le operazioni di SAS nel breve periodo, in un contesto di pandemia di COVID-19 che colpiva gravemente il settore del trasporto aereo.

Svezia

(282) La Commissione osserva che, sulla base degli elementi forniti dalla Svezia e descritti nei considerando 70 e 71, Braathens Regional e Norwegian Shuttle Air erano a livello nazionale le compagnie aeree che fornivano una quantità significativa di servizi oltre a SAS, con rispettivamente il 30 % e il 18 % del numero totale di passeggeri nazionali trasportati. Braathens Regional è una compagnia aerea regionale ([162]) che opera principalmente nel traffico nazionale in Svezia, con una flotta ridotta (da 10 a 15 aeromobili) ([163]) composta da aeromobili di piccole dimensioni ([164]). La Commissione osserva che tra gennaio e settembre 2020 la quota di passeggeri trasportati da Braathens Regional a livello nazionale è scesa dal 30 % al 20 %. A tale riguardo vale la pena ricordare che la Braathens Regional ha avviato una procedura fallimentare dall'aprile 2020, interrompendo tutto il suo traffico fino a dopo l'estate del 2020 ([165]). Come indicato al considerando 274, anche la quota di passeggeri trasportati da Norwegian Air Shuttle è scesa dal 18 % al 14 %.

(283) Per quanto riguarda i servizi internazionali da e verso la Svezia, nel 2019, oltre a SAS, Norwegian Air Shuttle rappresentava il 18 % di tutti i passeggeri internazionali trasportati (oltre 5 milioni di passeggeri), seguita da Ryanair con l'8 % (oltre 2 milioni di passeggeri) e da Wizz Air e Lufthansa con circa il 5 % (oltre 1 milione). Wizz Air è un vettore low cost di dimensioni più o meno paragonabili a quelle di SAS, mentre Lufthansa è una delle maggiori compagnie aeree d'Europa. Vale la pena osservare che tra gennaio e settembre 2020, durante la pandemia di COVID-19, il principale concorrente di SAS, Norwegian Air Shuttle, ha ridotto in modo significativo la sua quota di passeggeri internazionali dal 18 % al 13 %, mentre quella di Ryanair è rimasta stabile.

(284) Alla luce di tali elementi si possono trarre le conclusioni seguenti. In primo luogo sembra che Norwegian Air Shuttle, principale concorrente di SAS a livello nazionale e internazionale in Svezia, si trovasse in gravi difficoltà finanziarie, il che rende poco plausibile che tale impresa fosse in grado di rilevare, nel breve periodo, la totalità o una parte dei servizi di SAS da e verso la Svezia e al suo interno. In secondo luogo, per quanto riguarda Braathens Regional, la Commissione rileva le dimensioni limitate di tale impresa, che operava con una flotta molto più piccola di quella di SAS e che, come Norwegian Air Shuttle, aveva gravi difficoltà a mantenere le sue attività. In tale contesto non era plausibile che tale impresa potesse sostituire nel breve periodo anche solo una parte dei servizi di SAS a livello nazionale. Infine, per quanto riguarda Ryanair, è altresì improbabile che tale impresa potesse rilevare i servizi di SAS nel breve periodo. Ryanair non operava nel traffico nazionale in Svezia, mentre tra gennaio e settembre 2020 la sua rete da e verso la Svezia comprendeva 44 rotte contro le 85 di SAS ([166]), ossia circa la metà. È pertanto ragionevole ritenere che tale compagnia aerea non potesse sostituire i servizi di SAS nel breve periodo, anche in considerazione

([160]) Cfr. tabella 3 dello studio sul mercato delle compagnie aeree. I dati utilizzati in tale tabella comprendono solo i voli in Danimarca e i voli intraeuropei da e verso la Danimarca. Poiché SAS gestisce anche diverse destinazioni intercontinentali, i suoi numeri sono sottostimati.

([161]) La Commissione parte dal presupposto che questo gruppo sia composto *almeno* da Norwegian Air Shuttle, Ryanair e easyJet, che nel 2019 erano le principali compagnie aeree low cost dopo SAS in Danimarca.

([162]) Cfr. il sito web di Braathens Regional, disponibile all'indirizzo https://www.flygbra.se/en/about-braathens-regional-airlines/corporate-information (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([163]) Cfr. una stima della flotta storica di Braathens Regional fornita da Planespotters.NET, disponibile all'indirizzo: https://www.planespotters.net/airline/BRA-Braathens-Regional-Airlines (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Cfr. anche un'indicazione fornita dal sito web Aviation24, disponibile all'indirizzo https://www.aviation24.be/airlines/bra/braathens-regional-airways-files-for-bankruptcy/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([164]) Braathens Regional operava solo con ATR 72/600, con una capacità di posti a sedere per 72 passeggeri.

([165]) Cfr. ad esempio il sito web Aviation24, disponibile all'indirizzo https://www.aviation24.be/airlines/bra/braathens-regional-airways-files-for-bankruptcy/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Cfr. anche https://simpleflying.com/covid-airline-bankruptcies/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([166]) Dati dell'Agenzia svedese dei trasporti.

del contesto del settore del trasporto aereo a seguito della pandemia di COVID-19 e della seconda ondata della pandemia che era sopraggiunta al momento della concessione della misura. A tale riguardo la Commissione osserva che al momento della concessione della misura Ryanair non aveva presentato alcun piano di espansione per quanto riguarda le sue attività in Svezia.

(285) Per gli stessi motivi esposti ai considerando da 278 a 281, i dati forniti da Ryanair nello studio sul mercato delle compagnie aeree non consentono di concludere altrimenti. Sebbene tale studio abbia rilevato che «*SAS, in quanto vettore principale, non è il veicolo della crescita*» del traffico aereo tra il 2014 e il 2019, resta il fatto che nel 2019, come dimostrato dallo studio stesso, SAS ha operato 107 rotte da e verso la Svezia e al suo interno, con 10 milioni di posti offerti ([167]). A confronto, il gruppo di vettori low cost ([168]) ha operato 227 rotte da e verso la Svezia e al suo interno, con 8,2 milioni di posti offerti. In altri termini, nel 2019 SAS ha dispiegato una capacità di posti superiore a quella di tutti i vettori low cost combinati e ha offerto un numero di rotte che corrispondeva a quasi la metà del numero totale di rotte operate da tutti i vettori low cost combinati. Tale constatazione avalla la conclusione secondo cui sarebbe stato difficile per i vettori low cost sostituire le operazioni di SAS nel breve periodo, in un contesto di pandemia di COVID-19 che colpiva gravemente il settore del trasporto aereo.

Conclusioni

(286) La Commissione conclude pertanto che l'uscita di SAS avrebbe causato una perturbazione di servizi aerei importanti per la Danimarca e la Svezia, con riguardo ai collegamenti sia nazionali che internazionali di questi due Stati membri, in quanto è improbabile che nel breve periodo (se non oltre) qualsiasi compagnia aerea, compresi i principali concorrenti di SAS, sarebbe stata in grado di rilevare e mantenere le attività di quest'ultima, o anche solo una parte significativa di esse, con una rete, una capacità e una frequenza simili, in un contesto in cui l'intero settore del trasporto aereo era gravemente colpito dalla pandemia di COVID-19. A tale riguardo la Commissione conclude che al momento della concessione dell'aiuto la Danimarca e la Svezia (considerando 216) non potevano essere certe che il livello di connettività fornito da SAS sarebbe stato mantenuto da altri concorrenti.

(287) Inoltre, come indicato dalle autorità svedesi al considerando 217, vi era un evidente rischio per la Danimarca e la Svezia di perdere un servizio basato su un modello a stella, in base al quale SAS offriva ai passeggeri nazionali collegamenti senza soluzione di continuità con i voli internazionali, garantendo in tal modo la connettività sia nazionale che internazionale di Danimarca e Svezia con i principali centri d'affari nell'Unione e al di fuori di essa. Tale servizio non era fornito da nessuno dei principali concorrenti di SAS, né prima né dopo la pandemia di COVID-19.

(288) Tali conclusioni non sono rimesse in discussione dall'affermazione generale di Ryanair di cui al considerando 177, basata sul documento strategico della Commissione in materia di concorrenza del 2014, secondo cui le compagnie aeree fallite in passato sono generalmente sostituite da compagnie aeree più efficienti, come quelle low cost, come dimostrano i presunti precedenti di Sabena, Malev e Spanair. In primo luogo la Commissione rileva che tale articolo prevede esplicitamente una clausola di esclusione della responsabilità che indica inequivocabilmente che non si tratta di una dichiarazione ufficiale della Commissione. In ogni caso la Commissione rileva che tale articolo, redatto nel 2014, non riguardava la situazione di un eventuale fallimento di una compagnia aerea in un contesto di pandemia che colpiva gravemente l'intero settore, come quello della pandemia di COVID-19. Analogamente, per quanto riguarda i precedenti di Malev e Spanair ([169]) citati da Ryanair, la Commissione ritiene che essi corrispondano a situazioni che si sono tutte verificate in un contesto diverso e in un momento diverso, in Stati membri con una situazione geografica e di mercato diversa e tutte in relazione a imprese differenti. Essi non forniscono informazioni utili alla Commissione per stabilire se, nel caso di specie, non sussistesse alcun rischio di perturbazione degli importanti servizi aerei forniti da SAS per la Svezia e la Danimarca in un contesto di grave crisi sanitaria che colpiva l'intero settore del trasporto aereo.

([167]) I dati utilizzati nello studio sul mercato delle compagnie aeree comprendono solo i voli in Svezia e i voli intraeuropei da e verso la Svezia. Poiché SAS gestisce anche diverse destinazioni intercontinentali, i suoi numeri sono sottostimati.

([168]) La Commissione parte dal presupposto che questo gruppo sia composto *almeno* da Norwegian Air Shuttle, Ryanair e Wizz Air, che nel 2019 erano le principali compagnie aeree low cost dopo SAS in Svezia.

([169]) Ryanair non ha fornito alcuna informazione in merito alle conseguenze del fallimento di Sabena.

(289) Inoltre l'affermazione di Ryanair secondo cui la Commissione si contraddice concludendo, da un lato, che le attività di SAS non potevano essere sostituite e, dall'altro, che SAS non detiene un potere di mercato, è anch'essa priva di fondamento. Ryanair equipara la perturbazione di servizi importanti alla detenzione di un notevole potere di mercato. Tuttavia un'impresa può prestare servizi importanti dal punto di vista dello Stato membro senza necessariamente godere di un notevole potere di mercato.

Evitare difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato a causa di considerevoli perdite di posti di lavoro

(290) La Commissione osserva inoltre che SAS è un importante datore di lavoro diretto e indiretto in Danimarca e Svezia. In primo luogo, nel 2019 SAS impiegava ancora direttamente quasi 6 000 lavoratori (considerando 74), concentrava i suoi servizi di trasporto aereo sui viaggi d'affari (oltre il 50 % dei suoi passeggeri dal 2015) e ha sostenuto circa 4 miliardi di SEK di spese per i fornitori, contribuendo così anche indirettamente al PIL svedese e danese (considerando 75). A tale riguardo la Danimarca e la Svezia hanno determinato mediante studi che SAS ha contribuito direttamente e indirettamente al PIL danese e svedese con diversi miliardi di euro all'anno (considerando 75).

(291) La Commissione ritiene pertanto che l'uscita di SAS dal mercato avrebbe potuto causare gravi difficoltà di ordine sociale dovute agli effetti diretti e indiretti derivanti dalle perdite di posti di lavoro che il fallimento/l'insolvenza di SAS rischierebbe di innescare. L'intervento danese e svedese era quindi giustificato per evitare difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato derivanti da queste considerevoli perdite di posti di lavoro.

(292) Contrariamente a quanto sostenuto da Ryanair al considerando 176, il contributo di SAS all'occupazione nell'economia danese e svedese è di per sé considerevole, tenuto conto del numero di dipendenti di SAS ma anche dei posti di lavoro indiretti da essa creati, senza che sia necessario confrontare tale contributo con il resto del settore del trasporto aereo. Allo stesso modo, il fatto che il contributo di SAS all'occupazione danese e svedese possa essere inferiore dopo la pandemia, a causa delle difficoltà finanziarie incontrate dall'impresa, è irrilevante. In effetti l'obiettivo di Danimarca e Svezia era anche quello di evitare, al momento della concessione dell'aiuto, ulteriori difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato derivanti da considerevoli perdite di posti di lavoro diretti e indiretti causate dalla potenziale uscita di SAS dal mercato. Di conseguenza l'aiuto mirava anche a evitare un aggravarsi della grave perturbazione causata dalla pandemia di COVID-19 che già colpiva l'economia danese e svedese.

Conclusioni

(293) Alla luce di tutti questi elementi la Commissione conclude che, in considerazione del rischio di perturbazione di diversi servizi importanti prestati da SAS (servizi di trasporto passeggeri, servizi di rimpatrio, servizi di trasporto merci per attrezzature mediche ecc.) che, in loro assenza, probabilmente non sarebbero riprodotti in misura analoga (se mai lo sarebbero) da altre compagnie aeree, e al fine di evitare ulteriori difficoltà di ordine sociale e un fallimento del mercato a causa di considerevoli perdite di posti di lavoro, la Danimarca e la Svezia hanno dimostrato l'interesse comune a intervenire a favore di SAS.

(294) Il punto 49, lettera b), del quadro temporaneo è pertanto rispettato.

6.3.1.3. Conformità al punto 49, lettera c), del quadro temporaneo

(295) Ai sensi del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo, gli Stati membri devono dimostrare che «*il beneficiario non è in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili e le misure orizzontali esistenti nello Stato membro interessato per coprire il fabbisogno di liquidità sono insufficienti per garantirne la redditività*».

(296) In via preliminare la Commissione osserva che, come spiegato nella sezione 2.1.3, le misure di attenuazione adottate e gli aiuti di Stato ricevuti da SAS non erano sufficienti a porre rimedio a soddisfare il suo fabbisogno finanziario di capitale proprio e di liquidità derivante dalla pandemia di COVID-19 e dalle relative misure di contenimento. SAS prevedeva ancora di raggiungere una posizione patrimoniale negativa di 9,4 miliardi di SEK e di esaurire la liquidità entro dicembre 2020. Tale posizione patrimoniale negativa non solo incideva sulla liquidità di SAS, ma ne minacciava anche la solvibilità e la redditività a breve termine. Per affrontare la questione della solvibilità, SAS doveva ripristinare urgentemente il proprio bilancio con nuovo capitale proprio in modo da evitare l'uscita dal mercato (sezione 6.3.1.1). Tale ripristino non poteva quindi avvenire mediante un'assunzione di ulteriori debiti, in quanto ciò sarebbe stato inefficace nel conseguire il risultato auspicato.

(297) Prima della pandemia di COVID-19 e come spiegato al considerando 151, le fonti di finanziamento di SAS si componevano principalmente come segue:

— debito non garantito o strumenti ibridi (ad esempio linee di credito rotative, obbligazioni non garantite, obbligazioni ibride) ([170]);

— debito garantito e leasing operativi coperti da garanzie sotto forma di attività proprie (ad esempio aeromobili); e

— capitale azionario.

(298) Dai fatti presentati dalla Danimarca e dalla Svezia, quali descritti nella sezione 2.1.5, e dalle osservazioni di SAS sintetizzate nella sezione 4.1.2 risulta però chiaramente che, nonostante le misure di attenuazione adottate da SAS e gli aiuti di Stato che aveva ricevuto in precedenza, la sua situazione finanziaria deteriorata a partire dal marzo 2020 ha fatto aumentare il suo fabbisogno di capitale e di liquidità al punto che questo non poteva essere coperto con finanziamenti sul mercato a condizioni accessibili, né nell'ambito delle misure orizzontali esistenti in Danimarca e in Svezia.

(299) In primo luogo, SAS non poteva accedere ai finanziamenti sotto forma di debito non garantito e di strumenti ibridi a condizioni accessibili.

(300) In particolare, gli elementi di prova indicano che al momento della concessione della misura gli investitori privati stavano cercando di ridurre la loro esposizione finanziaria nei confronti di SAS. A tale proposito la Commissione osserva che un punto di partenza affidabile per questa valutazione è il deterioramento del rating del credito di SAS, su cui gli investitori si basano tipicamente per misurare il rischio connesso agli investimenti. Va osservato che il 16 gennaio 2020, ossia prima della pandemia di COVID-19, l'agenzia di rating Standard & Poor's aveva emesso un rating B+ per SAS, ma lo aveva declassato a CCC il 10 giugno 2020 (considerando 154), con implicazioni negative per la capacità di SAS di finanziarsi a condizioni accessibili sul mercato del debito non garantito e degli strumenti ibridi. L'agenzia di rating Moody's ha effettuato un analogo declassamento, tenuto conto delle scarse prospettive finanziarie di SAS in assenza di una ricapitalizzazione (considerando 79). Il deterioramento del rating del credito di SAS è ulteriormente dimostrato dal fatto che nel giugno 2020 le sue obbligazioni i suoi strumenti ibridi in essere erano negoziati a livelli molto bassi sui mercati secondari (considerando 155). L'evoluzione dei prezzi di tali strumenti tra dicembre 2019 e giugno 2020 indica chiaramente la volontà degli investitori privati di ridurre la loro esposizione finanziaria nei confronti di SAS. SAS non è stata inoltre in grado di rinnovare il suo programma EMTN istituito prima della pandemia ([171]) (considerando 152). A ciò si aggiunge che l'interesse della base di investitori in strumenti di debito e ibridi in essere a investire in nuovi strumenti a condizioni accessibili era probabilmente trascurabile, vista la richiesta che avevano ricevuto di convertire i loro strumenti esistenti a condizioni meno preferenziali nell'ambito della ricapitalizzazione (considerando 156).

(301) In secondo luogo SAS non era in grado di accedere a finanziamenti sul mercato a condizioni accessibili, sotto forma di debito garantito, utilizzando aeromobili non vincolati o altri tipi di attività.

(302) Infatti, dopo lo scoppio della pandemia di COVID-19 nel marzo 2020, SAS ha tentato di contrarre una linea di credito rotativa presso un gruppo di banche, ma non vi è riuscita senza il sostegno dello Stato, in quanto le banche non erano disposte ad assumere alcun rischio non garantito (considerando 78). Ciò indica indubbiamente che all'epoca la volontà di concedere prestiti, anche coperti da garanzie, alle imprese del settore del trasporto aereo era molto bassa. Alla fine SAS ha contratto la linea di credito rotativa coperta per il 90 % da garanzie di Stato, ma le banche hanno richiesto garanzie per la restante parte non garantita della linea sotto forma di attività non vincolate di proprietà di SAS. A tale riguardo la Commissione osserva che il gruppo di banche ha richiesto una copertura significativa rispetto alla propria esposizione al rischio (considerando 78) ([172]). Inoltre, come dimostrato da SAS (considerando 158), l'impresa non poteva contare su un numero sufficiente di aeromobili non vincolati per coprire una parte significativa del suo

([170]) Come si evince dalla pagina 110 della sua relazione annuale 2019, SAS aveva sottoscritto varie linee di credito a breve termine per ottenere finanziamenti supplementari, se necessario. La relazione è disponibile al pubblico all'indirizzo https://www.sasgroup.net/files/documents/Corporate_governace/annual-reports/sas-sas-annual-and-sustainability-report-fiscal-year-2019-200130.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([171]) Come richiesto, la Commissione ha ricevuto elementi di prova a conferma dell'indisponibilità del programma EMTN al momento della ricapitalizzazione, sotto forma di lettera di rifiuto del […].

([172]) Per concludere il contratto di concessione di linea di credito rotativa, SAS ha dovuto fornire come garanzia alle banche un pacchetto di attività consistenti in aeromobili per un valore totale pari al doppio dell'importo non garantito della linea di credito rotativa lasciato al rischio delle banche (10 % dell'importo nominale del prestito) e un pegno negativo su prestiti e conti infragruppo dell'impresa. Chiaramente, tale contratto limitava già le garanzie rimanenti a disposizione di SAS al momento della ricapitalizzazione.

fabbisogno di liquidità o di capitale, in quanto poteva ragionevolmente avvalersi solo di 4 aeromobili dotati di nuove tecnologie. Anche i termini e le condizioni relativi alla linea di credito rotativa forniscono un'ulteriore indicazione del fatto che al momento della concessione della misura SAS non poteva probabilmente disporre di debito garantito a condizioni accessibili (considerando 158) ([173]). Infine la Commissione ritiene che le attività rimanenti che, in teoria, avrebbero potuto essere utilizzate come garanzia (come il programma Eurobonus) non sarebbero state una soluzione efficace per i problemi di liquidità e solvibilità di SAS, in particolare data l'urgenza di agire al momento della concessione della misura e visti i vincoli temporali connessi alla possibilità di dismettere tali attività (considerando 48 e 159).

(303) In terzo luogo, per affrontare la questione della solvibilità derivante da una posizione patrimoniale fortemente negativa al momento della concessione della misura, SAS doveva ripristinare urgentemente il proprio bilancio con nuovo capitale proprio per evitare la sua uscita dal mercato. Il bilancio di un'impresa non può essere ripristinato mediante l'assunzione di ulteriori debiti, in quanto ciò sarebbe inefficace nel conseguire il risultato auspicato (considerando 297) ([174]). In tale contesto SAS aveva bisogno di un conferimento di capitale proprio proveniente da azionisti esistenti e/o da nuovi investitori per affrontare i problemi di solvibilità e ripristinare gradualmente l'accesso ai mercati finanziari a condizioni accessibili.

(304) A tale riguardo la Commissione osserva che la misura è stata effettivamente concepita per facilitare la partecipazione degli investitori privati in modo da coprire il più possibile il fabbisogno di capitale e di liquidità di SAS. In particolare SAS ha offerto condizioni attraenti agli investitori privati affinché partecipassero all'emissione di diritti e ha negoziato una condivisione degli oneri con azionisti diversi da Danimarca e Svezia (considerando 84, 85, 117 e 162).

(305) Infine la Commissione osserva che nessun altro strumento orizzontale a disposizione di SAS al momento della concessione della misura sarebbe stato sufficiente a coprire il fabbisogno di liquidità dell'impresa e a garantirne la redditività (considerando 82).

(306) Le osservazioni presentate da Ryanair su tale punto (considerando da 180 a 184) non modificano tali constatazioni.

(307) In primo luogo, per quanto riguarda l'argomentazione di Ryanair secondo cui la valutazione della Commissione si basava esclusivamente sulle affermazioni delle autorità svedesi e danesi (considerando 180), la Commissione fa riferimento alla sezione precedente della presente decisione (considerando 263).

(308) In secondo luogo, Ryanair afferma che SAS avrebbe potuto reperire finanziamenti azionari da investitori diversi dai suoi azionisti esistenti attraverso un'offerta pubblica, senza il coinvolgimento della Svezia e della Danimarca. Sulla base degli elementi di prova contenuti nella relazione Oxera, indica che nove compagnie aeree hanno raccolto un totale di 6,2 miliardi di EUR nel periodo tra aprile e dicembre 2020 (considerando 182) ([175]). Tuttavia le osservazioni di Ryanair non forniscono prove concrete di finanziamenti privati a disposizione di SAS al momento della concessione della misura. Il fatto che alcune compagnie aeree possano aver ottenuto finanziamenti azionari dal mercato non significa necessariamente che tali imprese si trovassero in una situazione analoga a quella di SAS o che opzioni simili fossero (sufficientemente) a disposizione di SAS o potessero sostituire (parzialmente) la misura ([176]).

([173]) In base ai termini e alle condizioni del contratto di concessione di linea di credito rotativa concluso con le banche, SAS doveva fornire come garanzia un pacchetto di attività consistenti in aeromobili non vincolati per un valore totale pari al doppio dell'importo non garantito della linea di credito rotativa lasciato al rischio delle banche (10 % dell'importo nominale del prestito), unitamente a un pegno negativo su prestiti e conti infragruppo dell'impresa.

([174]) Per illustrare l'entità relativa dei problemi di solvibilità di SAS rispetto al semplice fabbisogno di liquidità, è opportuno confrontare la sua posizione patrimoniale attesa alla fine del 2020 (–9,4 miliardi di SEK) con l'importo dell'aiuto approvato nell'ambito della misura (11 miliardi di SEK). Come descritto nella nota 123, questo punto di vista è confermato da diverse relazioni di ricerca di banche, tra cui quella di Den Norske Bank (DNB), che il 28 maggio 2020 ha formulato la seguente osservazione: «*Con il patrimonio netto già in territorio negativo, un bilancio con livelli di debito insostenibili e una prospettiva di continue e notevoli perdite di utili in uno scenario di espansione che dovrebbe durare anni, si prevede che potrebbero essere necessari fino a 10 miliardi di SEK di nuovi finanziamenti*».

([175]) Secondo Ryanair, tali compagnie aeree erano Ryanair, easyJet, IAG, Air Canada, United Airlines, American Airlines, Spirit Airlines, Norwegian Airlines e Hawaiian Airlines.

([176]) Va inoltre ricordato che la struttura patrimoniale delle compagnie aeree, il loro modello aziendale, il loro status giuridico e il loro accesso al capitale esterno possono variare notevolmente. Ryanair non fornisce alcuna prova della comparabilità tra tutte le società elencate e SAS.

(309) In ogni caso è sufficiente osservare che la misura consentiva a investitori diversi dagli azionisti ammissibili ed esistenti di SAS di partecipare all'emissione di diritti (considerando 104). A tale riguardo la Commissione rileva, dall'esito dell'emissione di diritti, che, sebbene l'interesse degli investitori privati sia stato superiore al previsto, il capitale fornito dagli investitori operanti sul mercato non è stato sufficiente a coprire l'intera operazione, in quanto la sottoscrizione da parte degli azionisti esistenti e nuovi ammontava a circa il 90 % dell'importo totale delle azioni proposte al momento dell'emissione di diritti. Su tale base, gli impegni di sottoscrizione da parte delle autorità danesi e svedesi hanno dovuto essere esercitati per realizzare l'aumento di capitale richiesto. Tale conclusione conferma che, anche con la garanzia offerta dalla Danimarca e dalla Svezia con gli impegni di sottoscrizione, SAS non disponeva di finanziamenti azionari sufficienti da parte di investitori privati al momento della concessione della misura (considerando 104 e 105).

(310) Inoltre la Commissione osserva che le compagnie aeree menzionate da Ryanair avevano ottenuto in precedenza prestiti a condizioni favorevoli per coprire il loro fabbisogno di liquidità. Pertanto tali prestiti possono aver avuto l'effetto di rendere l'emissione di diritti o il conferimento di capitale proprio più attraenti per gli investitori privati. Di conseguenza tali prestiti non forniscono un parametro di riferimento affidabile a sostegno dell'argomentazione di Ryanair secondo cui altre compagnie aeree sarebbero state in grado di reperire finanziamenti azionari dagli investitori durante la pandemia di COVID-19, senza alcun sostegno pubblico.

(311) Per illustrare questo punto, la relazione Oxera indica che IAG ha raccolto oltre 2 miliardi di EUR in emissioni di diritti sottoscritte prorata dagli azionisti esistenti. Va tuttavia ricordato che nel maggio 2020 (prima dell'emissione di diritti) Iberia e Vueling, due controllate di IAG, hanno ottenuto prestiti per un totale di 1 miliardo di EUR da banche commerciali garantite dall'Instituto de Crédito Official ([177]). Lo stesso vale per Ryanair ([178]) e easyJet ([179]), che hanno entrambe ricevuto un prestito di 600 milioni di GBP dal governo dell'Inghilterra e dalla Bank of England nell'ambito dello strumento governativo di finanziamento alle imprese per la COVID-19 (che ha consentito alle imprese del Regno Unito di richiedere prestiti a tassi commerciali antecedenti alla COVID-19). Infine, nell'aprile del 2020, anche Allegiant Air, American Airlines, Hawaiian Airlines e Spirit Airlines hanno ricevuto sostegno pubblico sotto forma di sovvenzioni e prestiti dal dipartimento del tesoro del governo degli Stati Uniti ([180]). Per contro, quando SAS ha ricevuto sostegno prima della misura (sezione 2.1.3.2), tale sostegno è stato concesso principalmente mediante una garanzia di Stato di importo inferiore a quello di tali compagnie aeree. Tale agevolazione doveva essere immediatamente annullata e rimborsata integralmente in caso di ricapitalizzazione da parte di SAS (considerando 81).

(312) In terzo luogo, Ryanair sostiene che SAS avrebbe potuto ottenere finanziamenti tramite debito da investitori operanti sul mercato, sulla base degli elementi di prova inclusi nella relazione Oxera che indicano che all'inizio della pandemia di COVID-19 diverse compagnie aeree con rating del credito comparabili a SAS sono state in grado di raccogliere cospicui importi di finanziamento tramite debito sui mercati ([181]). In particolare, Ryanair sostiene che SAS avrebbe potuto utilizzare i suoi 55 aeromobili non vincolati come garanzia per reperire finanziamenti tramite debito garantito a condizioni più accessibili.

(313) Come indicato al considerando 309, Ryanair non fornisce prove concrete di finanziamenti privati a disposizione di SAS al momento della concessione della misura. Il fatto che diverse compagnie aeree possano aver ottenuto finanziamenti tramite debito garantito o non garantito dai mercati non significa necessariamente che tali imprese si trovassero in una situazione analoga a quella di SAS o che opzioni simili fossero (sufficientemente) a disposizione di SAS o potessero sostituire la ricapitalizzazione da parte dello Stato ([182]).

([177]) Cfr. ad esempio https://www.iairgroup.com/en/newsroom/press-releases/newsroom-listing/2020/ib-vy-loan-agreements (ultima consultazione il 28 novembre 2023). Cfr. anche i comunicati stampa sul ricevimento, da parte del gruppo IAG, dello stesso tipo di prestito dal governo dell'Inghilterra: https://www.aljazeera.com/economy/2020/5/7/british-airways-parent-iag-taps-uk-government-funds-for-help (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([178]) Cfr. ad esempio https://news.sky.com/story/coronavirus-airlines-among-businesses-given-bank-of-england-bailouts-12000568 (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([179]) Cfr. ad esempio https://www.theguardian.com/business/2020/apr/06/easyjet-secures-600m-coronavirus-loan-from-uk-treasury-and-bank (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([180]) Cfr. ad esempio https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assisting-american-industry/payroll-support-program-payment (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([181]) Secondo Ryanair, tali compagnie aeree erano American Airlines, Allegiant Air, Azul, Hawaiian Airlines, Spirit Airlines e GOL Airlines.

([182]) Va inoltre ricordato che la struttura patrimoniale delle compagnie aeree, il loro modello aziendale, il loro status giuridico e il loro accesso al capitale esterno possono variare notevolmente. Ryanair non fornisce alcuna prova della comparabilità tra tutte le società elencate e SAS.

(314) Come spiegato anche al considerando 304, la Commissione ribadisce che SAS doveva ripristinare urgentemente il proprio bilancio con nuovo capitale proprio, al fine di affrontare la questione della solvibilità e di evitare l'uscita dal mercato. Solo raccogliendo nuovo capitale proprio da investitori esistenti e/o nuovi, SAS poteva avviare il ripristino del bilancio, affrontare con la dovuta urgenza i problemi di solvibilità e ripristinare gradualmente il suo accesso ai finanziamenti sul mercato a condizioni accessibili.

(315) Inoltre gli esempi di compagnie aeree con un rating del credito da Ba3 a B1, forniti da Ryanair, non offrono alcuna base per un raffronto a termini omogenei, dal momento che il 10 giugno 2020 il rating di SAS è stato declassato da B+ a CCC (cfr. considerando 300). Pertanto le operazioni elencate effettuate da alcune compagnie aeree non forniscono un parametro di riferimento affidabile per l'argomentazione di Ryanair secondo cui compagnie aeree comparabili sono state in grado di ottenere finanziamenti tramite debito da investitori durante la pandemia di COVID-19.

(316) Inoltre, contrariamente a quanto sostenuto da Ryanair, SAS non disponeva di 55 aeromobili non vincolati ([183]) da fornire come garanzia per ottenere un debito garantito a condizioni più accessibili. Come spiegato al considerando 303, SAS non poteva contare su un numero sufficiente di aeromobili non vincolati per coprire una parte significativa del suo fabbisogno di liquidità o di capitale, in quanto poteva ragionevolmente avvalersi solo di 4 aeromobili dotati di nuove tecnologie. Anche i termini e le condizioni relativi alla linea di credito rotativa, la cui garanzia di Stato è stata approvata nell'aprile 2020, forniscono un'ulteriore indicazione del fatto che al momento della ricapitalizzazione SAS non poteva probabilmente disporre di debito garantito a condizioni accessibili (considerando 303).

(317) In quarto luogo, Ryanair contesta alla Commissione di non aver esaminato se SAS avrebbe potuto effettuare altre operazioni con operatori privati del mercato che avrebbero presumibilmente contribuito alla sua liquidità senza aumentare il suo debito, come l'emissione di strumenti ibridi o la vendita di aeromobili ipotecati.

(318) Sulla base degli elementi di prova presentati, la Commissione ritiene altamente improbabile che SAS sarebbe stata in grado di accedere a finanziamenti sotto forma di strumenti ibridi a condizioni accessibili (cfr. considerando 300). È inoltre importante considerare che i rating del credito di SAS sono stati declassati nel giugno 2020, con implicazioni negative per la capacità dell'impresa di finanziarsi a condizioni accessibili sul mercato degli strumenti ibridi. Ciò è ulteriormente dimostrato dal fatto che al momento della ricapitalizzazione gli strumenti ibridi in essere di SAS erano negoziati a livelli molto bassi sui mercati secondari, come si evince dall'evoluzione dei prezzi di tali strumenti tra dicembre 2019 e giugno 2020.

(319) Inoltre, ai sensi del punto 49, lettera c), del quadro temporaneo, la Commissione è tenuta a valutare se il beneficiario di un aiuto possa accedere a finanziamenti alternativi sul mercato a condizioni accessibili. Tale valutazione non implica dunque la verifica della possibilità per il beneficiario di ridimensionare ulteriormente le sue attività, come suggerito da Ryanair. Pertanto l'affermazione di Ryanair secondo cui SAS dovrebbe essere tenuta a considerare la vendita di aeromobili ipotecati come forma di finanziamento alternativo sul mercato a condizioni accessibili, che comporterebbe di fatto un ridimensionamento delle sue attività, non è giustificata.

(320) Pertanto, alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che SAS non fosse in grado di reperire finanziamenti sui mercati a condizioni accessibili e che le misure orizzontali esistenti nello Stato membro interessato per coprire il fabbisogno di liquidità fossero insufficienti per garantirne la redditività. La misura è pertanto conforme al punto 49, lettera c), del quadro temporaneo.

6.3.1.4. Conformità al punto 49, lettera d), del quadro temporaneo

(321) Ai sensi del punto 49, lettera d), del quadro temporaneo, gli Stati membri devono dimostrare che «*il beneficiario non è un'impresa che era già in difficoltà il 31 dicembre 2019 (ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria)*».

(322) In via preliminare, Ryanair ha giustamente sottolineato che la Commissione si è basata sui conti non consolidati di SAS nella sua decisione iniziale nell'ambito della valutazione a norma del punto 49, lettera d), del quadro temporaneo (cfr. considerando 185). La Commissione ha ora valutato ulteriormente le condizioni di cui all'articolo 2, punto 18), lettere a) e c), del regolamento generale di esenzione per categoria, utilizzando i conti consolidati di SAS redatti conformemente alle norme finanziarie e contabili applicabili.

([183]) Per stimare questo numero, Ryanair si limita a ipotizzare che tutti gli aeromobili di proprietà alla fine del 31 ottobre 2019 fossero ancora non vincolati al momento della ricapitalizzazione.

(323) Pertanto, sulla base degli elementi di prova forniti dalle autorità danesi e svedesi (considerando 98), la Commissione ha riesaminato i conti consolidati di SAS in quanto società a responsabilità limitata e società madre del gruppo SAS. La Commissione ha constatato che SAS non ha perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate (cfr. articolo 2, punto 18), lettera a), del regolamento generale di esenzione per categoria). Secondo il bilancio consolidato di SAS, il suo patrimonio netto al 31 dicembre 2019 (5,7 miliardi di SEK) è rimasto superiore alla metà del capitale sociale sottoscritto (7,7 miliardi di SEK). In secondo luogo, la Commissione ha constatato che SAS non era oggetto di procedura concorsuale per insolvenza, né soddisfaceva le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei creditori (cfr. articolo 2, punto 18), lettera c), del regolamento generale di esenzione per categoria). Infine, sulla base dei conti consolidati di SAS, la Commissione ha calcolato il suo rapporto debito/patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2019 (4,96). La Commissione osserva che tale valore è rimasto al di sotto della soglia di 7,5 di cui all'articolo 2, punto 18), lettera e), del regolamento generale di esenzione per categoria.

(324) Ne consegue che ai sensi del regolamento generale di esenzione per categoria SAS non era un'impresa che era già in difficoltà il 31 dicembre 2019. La misura è pertanto conforme al punto 49, lettera c), del quadro temporaneo.

6.3.2. *Tipi di misure di ricapitalizzazione*

(325) Secondo il punto 52 del quadro temporaneo, «*gli Stati membri possono predisporre misure di ricapitalizzazione Covid-19 facendo ricorso a due categorie di strumenti di ricapitalizzazione: a) strumenti di capitale, in particolare l'emissione di nuove azioni ordinarie o privilegiate; e/o b) strumenti con una componente di capitale (denominati «strumenti ibridi di capitale»)* ([184]), *in particolare i diritti di partecipazione agli utili, le partecipazioni senza diritto di voto e a responsabilità limitata e le obbligazioni convertibili garantite o non garantite*». Il punto 53 del quadro temporaneo precisa che "*[l]o Stato può fare ricorso a qualsiasi variante degli strumenti di cui sopra o a una combinazione di strumenti di capitale e strumenti ibridi*». In ogni caso, "*[l]o Stato membro deve assicurare che gli strumenti di ricapitalizzazione scelti e le relative condizioni siano adatti al fabbisogno di ricapitalizzazione del beneficiario e, nel contempo, i meno distorsivi per la concorrenza*».

(326) Come indicato al considerando 99, la misura è una combinazione di uno strumento di capitale e di strumenti ibridi di capitale.

(327) Lo strumento di capitale è consistito infine in un totale di 3,54 miliardi di SEK pagati dalla Danimarca e dalla Svezia a SAS a fronte dell'emissione da parte di quest'ultima di nuove azioni ordinarie (considerando da 103 a 105).

(328) Gli strumenti ibridi di capitale hanno assunto la forma di 6 miliardi di SEK in nuovi titoli ibridi perpetui detenuti e integralmente erogati da Danimarca e Svezia (considerando 106). Tali strumenti si qualificano come capitale proprio ai sensi degli IFRS.

(329) Per quanto riguarda più specificamente il punto 53 del quadro temporaneo, Ryanair ha affermato nelle sue osservazioni che la Commissione non ha spiegato perché la misura fosse adatta al fabbisogno di ricapitalizzazione di SAS e che non ha valutato se la misura fosse la meno distorsiva per la concorrenza, in particolare rispetto ad altri possibili strumenti di aiuto (considerando 187).

(330) In risposta a tale osservazione, occorre ricordare che uno strumento di ricapitalizzazione e le relative condizioni possono essere considerati adatti al fabbisogno di ricapitalizzazione del beneficiario pur essendo i meno distorsivi per la concorrenza come indicato al punto 53 del quadro temporaneo, purché soddisfino i diversi requisiti previsti a tal fine in tale quadro e relativi all'importo della ricapitalizzazione (sezione 3.11.4), alla remunerazione e all'uscita dello Stato (sezione 3.11.5), alla governance e alla prevenzione delle indebite distorsioni della concorrenza (sezione 3.11.6) e alla strategia di uscita dello Stato dalla partecipazione risultante dalla ricapitalizzazione (sezione 3.11.7). Tutti questi requisiti mirano specificamente ad assicurare che la misura in questione e le relative condizioni non vado al di là di quanto adatto al fabbisogno di ricapitalizzazione del beneficiario e siano, nel contempo, i meno distorsivi per la concorrenza. Pertanto, se tali requisiti sono soddisfatti, lo strumento di ricapitalizzazione selezionato deve essere considerato conforme al punto 53 del quadro temporaneo. Tutti questi requisiti sono valutati nelle sezioni seguenti.

([184]) Gli strumenti ibridi di capitale sono strumenti che hanno caratteristiche sia di debito che di capitale. Ad esempio, le obbligazioni convertibili sono remunerate come obbligazioni fino alla conversione in azioni. La valutazione della remunerazione complessiva degli strumenti ibridi di capitale dipende quindi, da un lato, dalla loro remunerazione fintantoché sono assimilabili a strumenti di debito e, dall'altro, dalle condizioni per la conversione in strumenti assimilabili a strumenti di capitale.

(331) Per quanto riguarda l'esistenza di strumenti di aiuto alternativi, la Commissione ha già concluso nella sezione 6.3.1.3 che nel caso di specie non esistevano altre alternative alla misura. Inoltre, secondo una giurisprudenza costante, la Commissione non è tenuta a dimostrare positivamente che nessun'altra misura di aiuto ipotizzabile, per definizione ipotetica, sarebbe più adatta e meno idonea a provocare distorsioni della concorrenza ([185]).

6.3.3. *Importo della ricapitalizzazione (punto 54 del quadro temporaneo)*

(332) Ai sensi del punto 54 del quadro temporaneo, *"[a]ffinché l'aiuto sia proporzionale, l'importo della ricapitalizzazione Covid-19 non deve superare il minimo necessario ad assicurare la redditività del beneficiario e non dovrebbe andare al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario alla situazione anteriore alla pandemia di Covid-19, ossia la situazione al 31 dicembre 2019. La valutazione della proporzionalità dell'aiuto tiene conto degli aiuti di Stato ricevuti o previsti nell'ambito della pandemia di Covid-19*».

(333) La verifica della proporzionalità di cui al punto 54 prevede due condizioni cumulative. Da un lato, la ricapitalizzazione COVID-19 non deve superare il minimo necessario ad assicurare la redditività del beneficiario, vale a dire non può andare al di là dell'importo minimo dell'aiuto alla ricapitalizzazione necessario per ripristinare l'accesso dell'impresa ai mercati dei capitali privati (e per consentirle quindi di ottenere dai mercati finanziamenti tramite debito e/o azionari a tassi accessibili). D'altro canto, la ricapitalizzazione COVID-19 non può andare al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario alla situazione anteriore alla pandemia di COVID-19.

(334) Come osservato al considerando 16, la valutazione della misura, a seguito dell'annullamento della decisione iniziale da parte del Tribunale, deve basarsi sui fatti e sugli elementi prevalenti al momento della concessione dell'aiuto. Per questo motivo la valutazione della Commissione si basa su previsioni e proiezioni elaborate all'epoca per determinate cifre. La Commissione si è basata sui conti consolidati dell'intero gruppo SAS, compresi quelli di SAS e delle sue controllate, per effettuare la sua valutazione della proporzionalità a norma del punto 54 del quadro temporaneo.

(335) In primo luogo, per valutare se l'aiuto corrisponde al minimo necessario a ripristinare la struttura patrimoniale del beneficiario alla situazione anteriore alla pandemia di COVID-19, la Commissione ha preso in considerazione proiezioni finanziarie riguardanti i) la posizione patrimoniale del beneficiario; e ii) il rapporto debito/patrimonio netto del beneficiario. Tali proiezioni riguardavano la situazione dopo la ricapitalizzazione COVID-19 alla fine dell'esercizio finanziario 2021. La Commissione ha confrontato il valore di tali indicatori con quelli precedenti alla pandemia di COVID-19 ([186]).

(336) In secondo luogo, al fine di valutare se l'aiuto corrisponde al minimo necessario ad assicurare la redditività di SAS, la Commissione ha individuato l'importo minimo dell'aiuto di Stato alla ricapitalizzazione necessario a ripristinare l'accesso dell'impresa ai mercati dei capitali (debito e/o capitale proprio). A tal fine la Commissione ha analizzato gli indicatori seguenti (sotto forma di previsioni):

— il rapporto debito netto/patrimonio netto, solitamente considerato dalle agenzie di rating nel valutare l'affidabilità creditizia delle imprese. In particolare, la Commissione confronterà il rapporto debito netto/patrimonio netto del beneficiario dopo la misura con un parametro di riferimento dei rapporti debito netto/patrimonio netto di altre compagnie aeree europee precedenti alla pandemia di COVID-19, ossia alla situazione al 31 dicembre 2019. La Commissione ritiene che il rapporto debito netto/patrimonio netto del terzo quartile di imprese comparabili costituisca un parametro di riferimento utile e adeguato;

— il rapporto debito netto/EBITDA, un altro indicatore utilizzato dalle agenzie di rating per determinare l'affidabilità creditizia di un'impresa. In particolare, la Commissione valuterà se il rapporto debito netto/EBITDA dopo la ricapitalizzazione COVID-19 non sia inferiore alla soglia di 3,0-3,5. Si tratta di una verifica prudente, in quanto è prassi comune considerare un rapporto debito netto/EBITDA superiore a 3,5 un segnale di scarsa affidabilità creditizia. Sebbene i rating del credito effettivi dipendano da una serie di fattori, le imprese con tali valori del rapporto debito netto/EBITDA non hanno di norma un rating investment grade, il che significa che per loro l'accesso ai mercati dei capitali privati è più difficile e costoso;

([185]) Cfr. a tale riguardo sentenza del Tribunale del 6 maggio 2019, *Scor/Commissione*, T-135/17, ECLI:EU:T:2019:287, punto 94.

([186]) Poiché l'esercizio finanziario di SAS va dal 1° novembre al 31 ottobre, il bilancio del primo trimestre 2020, che termina il 31 gennaio, è l'ultimo prima della pandemia di COVID-19. Per valutare la situazione precedente alla COVID-19, la Commissione ritiene pertanto opportuno utilizzare i dati del primo trimestre dell'esercizio finanziario 2020 (che termina nel gennaio 2020), anziché i dati al 31 dicembre 2019.

— il rapporto capitale proprio/attivo, un ulteriore indicatore che fa parte della valutazione dell'affidabilità creditizia di un'impresa. La Commissione ha utilizzato tale rapporto per eseguire la stessa verifica comparativa del rapporto debito netto/patrimonio netto;

— l'indice di preparazione finanziaria, ossia il rapporto tra i fondi liquidi di un'impresa, comprese le linee di credito inutilizzate, e i suoi costi fissi. La Commissione ha confrontato tale indice rispetto alla soglia del 25 %. Un indice di preparazione finanziaria inferiore al 25 % comporterebbe un monitoraggio più rigoroso da parte dell'autorità aeronautica. Al fine di consentire a SAS di continuare a detenere una licenza di trasporto aereo in tale situazione, tale autorità le imporrebbe di predisporre relazioni finanziarie trimestrali, anziché annuali, e un piano di ripristino che illustri le misure volte a riportare l'indice a un valore superiore al 25 %.

(337) Ryanair equipara il concetto di redditività a un livello di profittabilità accettabile per gli investitori privati e sostiene che la Commissione avrebbe dovuto valutare indicatori di profittabilità quali il rendimento del capitale proprio (considerando 188). Tuttavia il punto 54 del quadro temporaneo non menziona la profittabilità. Risulta invece chiaramente dal quadro temporaneo che il suo obiettivo principale è coprire il fabbisogno di liquidità per consentire la continuità operativa delle imprese durante e dopo la pandemia di COVID-19. A tal fine, al punto 9 del quadro temporaneo si legge che è necessario un sostegno pubblico «*per garantire la disponibilità di liquidità sufficiente sui mercati*» e «*per preservare la continuità dell'attività economica durante e dopo la pandemia di Covid-19*». Inoltre il punto 11 chiarisce che il quadro temporaneo illustra le possibilità di cui gli Stati membri dispongono per «*garantire la liquidità e l'accesso ai finanziamenti per le imprese*». Infine al punto 18 si legge che «*un aiuto di Stato [è] giustificato […] per un periodo limitato, per ovviare alla carenza di liquidità delle imprese e garantire che le perturbazioni causate dalla pandemia di COVID-19 non ne compromettano la redditività*».

(338) Di conseguenza la Commissione non è tenuta a utilizzare indicatori di profittabilità quali il rendimento del capitale proprio e il rendimento delle attività (considerando 188), in quanto non è tenuta a valutare la profittabilità di SAS per valutarne la redditività. Come spiegato in precedenza, gli indicatori presi in considerazione dalla Commissione (in particolare il rapporto debito netto/patrimonio netto, il rapporto debito netto/EBITDA e il rapporto capitale proprio/attivo) sono metriche fondamentali per valutare l'affidabilità creditizia di un'impresa e il suo accesso ai finanziamenti sul mercato.

(339) La Commissione ha condotto le analisi di cui ai considerando 336 e 337 sulla base delle proiezioni finanziarie di SAS presentate da Danimarca e Svezia nella loro notifica congiunta. Ha richiesto e analizzato documenti interni per valutare se tali proiezioni corrispondessero effettivamente alle proiezioni elaborate da SAS per la propria pianificazione interna. In particolare la Commissione ha esaminato l'importo delle perdite previste, in quanto queste riducono il capitale proprio dell'impresa e hanno quindi un impatto diretto sul fabbisogno di ricapitalizzazione. Nel complesso, l'analisi dei documenti interni di SAS ha confermato che l'impresa prevedeva un importo delle perdite corrispondente a quelle indicate nel piano aziendale presentato alla Commissione da Danimarca e Svezia.

(340) Ryanair afferma inoltre che la Commissione avrebbe dovuto valutare in che misura SAS avrebbe potuto ridurre strutturalmente la sua base di costi e aumentare la profittabilità, o in che misura avrebbe potuto ridurre i costi a breve termine, e che la Commissione avrebbe pertanto dovuto contestare le proiezioni finanziarie di SAS (considerando 193). La Commissione osserva che tale obbligo non risulta dal punto 54 del quadro temporaneo. L'argomentazione di Ryanair sembra derivare da un'analogia con gli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione (considerando 188). Tuttavia il quadro temporaneo non richiede una ristrutturazione, in particolare perché un beneficiario di aiuti alla ricapitalizzazione nel contesto della pandemia di COVID-19 non è responsabile degli eventi che compromettono la sua redditività.

(341) La Commissione ha condotto la valutazione della proporzionalità sulla base dei dati finanziari forniti nella notifica, vale a dire i dati finanziari effettivi fino a giugno 2020, e delle proiezioni del piano aziendale dal luglio 2020 fino alla fine dell'esercizio finanziario 2025. Inoltre la Commissione ha condotto la sua valutazione includendo nell'importo della ricapitalizzazione sia i contributi della Danimarca e della Svezia sia quelli degli investitori privati. La ricapitalizzazione così presa in considerazione nella presente decisione ammonta a 14,25 miliardi di SEK, anche se i) tale fabbisogno di ricapitalizzazione avrebbe dovuto essere coperto in parte anche da azionisti privati ([187]); e ii) la misura alla fine è ammontata solo a 9,54 miliardi di SEK (cfr. considerando 7). Pertanto l'ipotesi della Commissione è molto prudente.

([187]) La Commissione riesaminerà la proporzionalità della misura includendo nella sua valutazione la conversione dei 2,25 miliardi di SEK di azioni in circolazione detenute da investitori privati in azioni ordinarie, in quanto anche tale conversione avrebbe dovuto coprire in parte il fabbisogno di ricapitalizzazione di SAS. Il contributo della Danimarca e della Svezia è ammontato alla fine a un massimo di circa 9,54 miliardi di SEK (cfr. considerando 7).

(342) Ryanair ritiene che la Commissione avrebbe dovuto valutare l'impatto di proiezioni alternative sul traffico (considerando 193).

(343) All'epoca in cui SAS ha elaborato il piano aziendale presentato alla riunione del consiglio di amministrazione del 15 aprile 2020 (cfr. considerando 40), le previsioni del settore ([188]) erano più ottimistiche di quelle utilizzate da SAS (considerando 41). Tuttavia nel luglio 2020 le previsioni dell'industria sono state riviste al ribasso ([189]), alla luce del rallentamento registrato nella ripresa del traffico e del peggioramento delle prospettive della pandemia di COVID-19. SAS ha deciso di non rivedere le sue proiezioni aziendali, e di conseguenza le sue proiezioni sul traffico sono risultate in linea con le previsioni del settore aggiornate, con una piena ripresa prevista tra il 2023 e il 2024. La Commissione ritiene che non vi sia motivo di concludere che SAS avrebbe dovuto adottare un approccio più ottimistico o che le sue proiezioni sul traffico, in linea con le previsioni del settore, non fossero adeguate.

(344) Infine, allo scopo di valutare la proporzionalità della misura, la Commissione ha tenuto conto i) degli aiuti già concessi a SAS nell'ambito di altre misure di aiuto di Stato (cfr. considerando da 57 a 60) al momento della concessione della misura e ii) dell'aiuto che avrebbe dovuto essere concesso a SAS nell'ambito della presente misura, a seguito della notifica dell'11 agosto 2020 (cfr. considerando 342). In effetti, in primo luogo, le proiezioni del piano aziendale sulla cui base è stata effettuata la valutazione della proporzionalità comprendevano tutti gli aiuti concessi al momento della concessione della misura. In secondo luogo, per quanto riguarda l'aiuto che, al momento della notifica della misura, avrebbe dovuto essere concesso a SAS in futuro, l'analisi di sensibilità (cfr. sezione 6.3.3.3) ha verificato che la valutazione della proporzionalità prevedesse un margine sufficiente per includere potenziali aiuti supplementari. Ancora una volta l'approccio della Commissione è prudente, in quanto tiene conto degli aiuti che SAS avrebbe potuto potenzialmente ricevere nell'ambito di un regime di aiuti danese (SA.58088) che le autorità danesi non hanno alla fine adottato (cfr. considerando 59).

6.3.3.1. Sostegno pubblico limitato al minimo necessario a ripristinare la struttura patrimoniale di SAS

(345) La **tabella 4** illustra l'effetto della ricapitalizzazione sulla struttura patrimoniale di SAS precedente alla pandemia di COVID-19, ossia sulla situazione al 31 gennaio 2020.

Tabella 4

Indicatori di proporzionalità (milioni di SEK) ([190])

Totale ricapitalizzazione COVID-19	14 250
Posizione patrimoniale senza ricapitalizzazione (31.10.2021)	-10 024
A. Posizione patrimoniale (31.1.2020) ([191])	4 433
B. Posizione patrimoniale attesa dopo la ricapitalizzazione (31.10.2021)	4 226
Indicatore di proporzionalità I: B – A ≤ 0	**-207**
C. Rapporto debito netto/patrimonio netto (31.1.2020) ([192])	4,75
D. Rapporto debito netto/patrimonio netto dopo la ricapitalizzazione (31.10.2021)	6,81
Indicatore di proporzionalità II: C – D ≤ 0	**–2,06**

([188]) Il 27 aprile 2020 Airports Council International Europe ha previsto nel suo scenario moderato che il traffico passeggeri sarebbe tornato ai livelli antecedenti alla COVID-19 non prima del 2022, e al 90 % di tali livelli entro dicembre 2021. Cfr. https://www.aci-europe.org/downloads/resources/200427%20ACI%20EUROPE%20updated%20estimates%20of%20COVID19%20related%20traffic%20and%20financial%20losses%20FY%20European%20Airports.pdf (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([189]) Secondo le previsioni di Airports Council International Europe la ripresa totale non sarebbe quindi avvenuta prima del 2024, mentre secondo IATA avrebbe avuto luogo nel 2023. Cfr. https://www.aci-europe.org/downloads/resources/ACI%20EUROPE_updated%20estimates%20of%20COVID19%20traffic%20revenue%20impacts_06.07.2020.pdf e https://www.iata.org/en/pressroom/pressroom-archive/2020-press-releases/2020-07-28-02/ (ultima consultazione il 28 novembre 2023).

([190]) *Fonte:* «1. RFI 3 Data Book 03Aug.xls», presentato il 3 agosto 2020. La posizione patrimoniale nel 2021 senza sostegno è calcolata come la differenza tra la posizione patrimoniale con sostegno e l'importo del pacchetto di ricapitalizzazione.

([191]) Il 31 ottobre 2019, ossia all'inizio del quarto trimestre dell'esercizio finanziario di SAS, la posizione patrimoniale di SAS era pari a 5 372 milioni di SEK. È dunque prudente confrontare la posizione patrimoniale attesa di SAS dopo la ricapitalizzazione con quella al 31 gennaio 2020, che è inferiore.

([192]) Il 31 ottobre 2019, ossia all'inizio del quarto trimestre dell'esercizio finanziario di SAS, il rapporto debito netto/patrimonio netto di SAS era pari a 4,70. È dunque prudente confrontare il rapporto debito netto/patrimonio netto di SAS dopo la ricapitalizzazione con quello al 31 gennaio 2020, che è superiore.

(346) La **tabella 4** mostra che la posizione patrimoniale attesa di SAS dopo la ricapitalizzazione (al 31 ottobre 2021) era pari a 4,226 miliardi di SEK. Questo importo di capitale proprio comprende le misure di ricapitalizzazione seguenti ([193]): i) 2 miliardi di SEK di un'emissione riservata di azioni ordinarie ripartite più o meno equamente tra Danimarca e Svezia; ii) 4 miliardi di SEK di un'emissione di diritti su nuove azioni ordinarie; iii) 5 miliardi di SEK di titoli ibridi riservati ripartiti equamente tra Danimarca e Svezia; iv) 1 miliardo di SEK di titoli ibridi riservati collocati presso la Danimarca; v) 2,25 miliardi di SEK di obbligazioni in essere convertite in azioni ordinarie (cfr. considerando 342).

(347) A seguito della pandemia di COVID-19, SAS ha previsto perdite pari a 9,354 miliardi di SEK nell'esercizio finanziario 2020 e a 3,939 miliardi di SEK nell'esercizio finanziario 2021. Di conseguenza, a seguito delle misure di ricapitalizzazione, la posizione patrimoniale di SAS nell'esercizio finanziario 2021 non sarebbe superiore a quella anteriore alla pandemia di COVID-19, ossia al 31 gennaio 2020.

(348) La Commissione conclude che la ricapitalizzazione di SAS non è andata al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario alla situazione anteriore alla pandemia di COVID-19, in quanto si prevedeva che il rapporto debito netto/patrimonio netto di SAS sarebbe stato pari a 6,81 al 31 ottobre 2021, mentre al 31 gennaio 2020 era pari a 4,75. Sulla base delle previsioni presentate da Danimarca e Svezia, il rapporto debito netto/patrimonio netto di SAS nel 2019 non sarebbe stato ripristinato fino all'esercizio finanziario 2024.

6.3.3.2. Sostegno pubblico limitato al minimo necessario ad assicurare la redditività di SAS

(349) Secondo le sue proiezioni finanziarie ([194]), in assenza della misura di ricapitalizzazione da parte dello Stato, SAS avrebbe utilizzato la propria liquidità disponibile il 31 gennaio 2020 (6,598 miliardi di SEK) entro dicembre 2020 e al 31 ottobre 2021 SAS avrebbe avuto una posizione di liquidità negativa di 4,935 miliardi di SEK. La misura ha evitato che SAS esaurisse la liquidità e ha portato a una posizione di liquidità prevista di 3,666 miliardi di SEK al 31 ottobre 2021.

(350) Per valutare la condizione della redditività di cui al punto 54 del quadro temporaneo, secondo cui l'importo della ricapitalizzazione COVID-19 non deve superare il minimo necessario ad assicurare la redditività del beneficiario, la Commissione ha applicato le quattro verifiche di cui al considerando 337.

(351) La prima verifica consiste nel confrontare il rapporto debito netto/patrimonio netto previsto di SAS, tenendo conto della ricapitalizzazione, con lo stesso rapporto di un campione di compagnie aeree comparabili al 31 dicembre 2019 ([195]). Tale campione è costituito da 10 compagnie aeree europee ([196]). Di queste, tre avevano un rating del credito al 31 dicembre 2019 che variava da BBB a BBB+ ([197]).

(352) La Commissione utilizza il terzo quartile della distribuzione del rapporto debito netto/patrimonio netto delle imprese comparabili a SAS come parametro di riferimento (ossia alcune delle imprese con i peggiori risultati), anziché basarsi su una misura della tendenza centrale, come la media o la mediana. Si tratta di un approccio prudente, in quanto adottando un parametro di riferimento più elevato per il rapporto debito netto/patrimonio netto si riduce l'importo minimo dell'aiuto necessario ad assicurare la redditività di SAS e a ripristinare l'accesso dell'impresa ai mercati dei capitali (in quanto sarà possibile soddisfare il parametro di riferimento per il rapporto debito netto/patrimonio netto con un importo di aiuto inferiore).

([193]) A titolo di riferimento, la conversione dei titoli ibridi esistenti in azioni ordinarie da parte di azionisti privati (1,5 miliardi di SEK) non ha alcun impatto sulla posizione patrimoniale di SAS.

([194]) *Fonte:* «1. RFI 3 Data Book 03Aug.xls», presentato il 3 agosto 2020.

([195]) Per 2 imprese su 10, il cui esercizio finanziario termina il 31 marzo, la Commissione ha utilizzato i dati del bilancio del 3° trimestre per garantire la comparabilità.

([196]) Il campione è costituito da Ryanair, Deutsche Lufthansa, International Consolidate Airline Group, Air France-KLM, Wizz Air, Norwegian Air Shuttle, Aegean Airlines, Finnair, Croatia Airlines e Icelandair Group. Tra queste compagnie aeree, al 31 dicembre 2019 la mediana del rapporto debito netto/patrimonio netto era di 0,65 e il terzo quartile era di 1,92.

([197]) Le imprese comparabili valutate sono Ryanair, International Consolidate Airline Group e Deutsche Lufthansa (fonte: Capital IQ). Il loro rapporto debito netto/patrimonio netto al 31 dicembre 2019 era compreso tra 0,12 e 1,11.

(353) La Commissione osserva che, tenendo conto delle misure di ricapitalizzazione, il rapporto debito netto/patrimonio netto previsto di SAS al 31 ottobre 2021 (6,81) era ben al di sopra del terzo quartile della distribuzione dello stesso rapporto delle imprese comparabili antecedente alla pandemia di COVID-19 (1,92). Si prevedeva che la struttura patrimoniale di SAS sarebbe migliorata rispetto alle imprese comparabili solo nell'esercizio finanziario 2025, quando il rapporto debito netto/patrimonio netto previsto sarebbe stato pari a 1,64. Inoltre la Commissione osserva che anche il rapporto debito netto/patrimonio netto atteso di SAS al 31 ottobre 2021 era superiore al rapporto più elevato tra le imprese comparabili valutate.

(354) Per quanto riguarda la seconda verifica, la Commissione ha valutato se, e in quale esercizio finanziario, SAS prevedeva che il rapporto debito netto/EBITDA scendesse al di sotto delle soglie di 3-3,5. È prassi comune di mercato considerare altamente rischiose le imprese con un rapporto debito netto/EBITDA superiore a tali soglie. Di conseguenza le imprese con tali rapporti debito netto/EBITDA hanno difficoltà ad accedere ai mercati dei capitali privati. Le proiezioni finanziarie di SAS indicavano un rapporto debito netto/EBITDA di 7,3 alla fine dell'esercizio finanziario 2021, ben al di sopra della soglia di 3-3,5.

(355) Si prevedeva che il rapporto debito netto/EBITDA sarebbe diminuito gradualmente nel tempo fino a raggiungere il valore di 3,4 alla fine dell'esercizio finanziario 2023 e il valore di 2,6 alla fine dell'esercizio finanziario 2024. Tali dinamiche indicano che le misure di ricapitalizzazione avrebbero consentito a SAS di far fronte agli effetti negativi della crisi COVID-19 e di ripristinare il suo accesso ai mercati dei capitali privati a partire dal 2023 (quando si prevedeva che il suo rapporto debito netto/EBITDA sarebbe sceso al di sotto delle soglie di 3-3,5).

(356) La terza verifica consiste nel confrontare il rapporto capitale proprio/attivo previsto di SAS, tenendo conto della ricapitalizzazione, con lo stesso rapporto delle compagnie aeree comparabili di cui al considerando 352 al 31 dicembre 2019 ([198]). La Commissione ha utilizzato il primo quartile della distribuzione delle imprese comparabili (che sono nella fattispecie le imprese con i peggiori risultati) come parametro di riferimento per SAS, anziché basarsi su una misura della tendenza centrale, come la media o la mediana. Si tratta anche in questo caso di un approccio prudente, in quanto supponendo un parametro di riferimento più basso per il rapporto capitale proprio/attivo si riduce l'importo minimo dell'aiuto necessario ad assicurare la redditività di SAS e a ripristinare l'accesso dell'impresa ai mercati dei capitali (in quanto sarà possibile soddisfare il parametro di riferimento per il rapporto capitale proprio/attivo con un importo di aiuto inferiore).

(357) La Commissione osserva che, tenendo conto della ricapitalizzazione, il rapporto capitale proprio/attivo previsto di SAS al 31 ottobre 2021 (7,87 %) era ben al di sotto del primo quartile della distribuzione dello stesso rapporto delle imprese comparabili antecedente alla pandemia di COVID-19 (18,12 %). La Commissione rileva inoltre che SAS non prevedeva di raggiungere un rapporto capitale proprio/attivo superiore al primo quartile delle sue imprese comparabili nel corso del periodo di programmazione, vale a dire prima dell'esercizio finanziario 2025. Infine la Commissione osserva che il rapporto capitale proprio/attivo atteso di SAS al 31 ottobre 2021 era inferiore al rapporto più basso tra le compagnie aeree comparabili valutate.

(358) La quarta verifica consiste nell'analisi comparativa dell'indice di preparazione finanziaria di SAS rispetto alla soglia del 25 % (considerando 337). Tale soglia rappresenta il minimo necessario per continuare a detenere una licenza di trasporto aereo senza incorrere in ulteriori obblighi, come relazioni più frequenti all'autorità aeronautica e la presentazione di un piano di ripristino. SAS non prevedeva che tale rapporto salisse al di sopra del 25 % prima dell'esercizio finanziario 2023.

(359) Secondo Ryanair, le soglie utilizzate dalla Commissione (considerando 337) sono un parametro di riferimento inadeguato, in quanto ambiscono a un rating del credito investment grade, mentre le compagnie aeree sono generalmente in grado di accedere ai mercati dei capitali con rating inferiori all'investment grade (considerando 190).

([198]) Il campione esclude una delle imprese comparabili utilizzate nella verifica del rapporto debito netto/patrimonio netto, in quanto tale impresa comparabile, il cui esercizio finanziario termina il 31 marzo, non ha comunicato il valore delle attività totali al 31 dicembre 2019. A titolo di ulteriore controllo, al fine di valutare le implicazioni dell'inclusione di tale impresa nella sua analisi, la Commissione ha altresì stimato il rapporto capitale proprio/attivo per tale impresa basandosi sul suo valore di bilancio di fine esercizio al 31 marzo 2020. Il valore di riferimento di tale rapporto, includendo tale impresa nel campione di imprese comparabili, non è significativamente diverso (ossia 18,39 % anziché 18,12 %).

(360) In effetti la Commissione considera la nozione di rating del credito investment grade solo per uno dei quattro indicatori valutati (il rapporto debito netto/EBITDA). In particolare, il rapporto debito netto/patrimonio netto e il rapporto capitale proprio/attivo sono confrontati con dieci compagnie aeree europee comparabili. Anche se tre di queste compagnie aeree disponevano effettivamente di un rating del credito investment grade (considerando 352), la Commissione ha confrontato in modo prudente gli indicatori con un quartile del gruppo di imprese comparabili con risultati scarsi (costituito da imprese che non disponevano di un rating del credito investment grade) e persino così ritiene che dopo la ricapitalizzazione (al 31 ottobre 2021) SAS avrebbe registrato risultati significativamente peggiori rispetto al rapporto di riferimento (considerando 354 e 358).

(361) Ryanair sostiene inoltre che le soglie fissate dalla Commissione mirano a una situazione finanziaria eccessivamente favorevole, in quanto la situazione finanziaria di SAS prima della pandemia di COVID-19 era peggiore degli obiettivi fissati, sulla base di tre dei quattro indicatori (considerando 191), ma all'epoca l'impresa era ancora in grado di accedere ai finanziamenti sui mercati.

(362) Come spiegato, la verifica della proporzionalità di cui al punto 54 del quadro temporaneo prevede due condizioni cumulative: da un lato, la ricapitalizzazione COVID-19 non può andare al di là del ripristino della struttura patrimoniale del beneficiario alla situazione anteriore alla pandemia di COVID-19. D'altro canto, la ricapitalizzazione COVID-19 non può andare al di là dell'importo minimo dell'aiuto alla ricapitalizzazione necessario a ripristinare l'accesso dell'impresa ai mercati dei capitali privati (considerando 334). La prima parte della verifica è condotta nella sezione 6.3.3.1 e conclude che la struttura patrimoniale di SAS non va al di là della situazione anteriore alla pandemia di COVID-19.

(363) La Commissione ritiene che per la seconda parte della verifica, relativa al ripristino dell'accesso di un'impresa ai mercati dei capitali privati, sia giustificato ricorrere a indicatori chiaramente correlati all'affidabilità creditizia e confrontare quindi tali indicatori, in modo prudente, con un gruppo di compagnie aeree comparabili (come per i rapporti debito netto/patrimonio netto e capitale proprio/attivo) o con una soglia comunemente utilizzata (come per il rapporto debito netto/EBITDA), come spiegato al considerando 337. In secondo luogo, la Commissione osserva che non era effettivamente previsto che la misura ripristinasse la situazione finanziaria di SAS dopo la ricapitalizzazione (al 31 ottobre 2021) alle soglie fissate o alla situazione finanziaria antecedente alla pandemia di COVID-19. Per quanto riguarda il rapporto debito netto/patrimonio netto, il livello previsto di SAS dopo la ricapitalizzazione (al 31 ottobre 2021), pari a 6,81 (considerando 354), è peggiore rispetto al periodo antecedente alla pandemia di COVID-19 (4,75, come indicato al considerando 191). Lo stesso vale per il rapporto debito netto/EBITDA (7,3 rispetto a un massimo di 4,0, come indicato ai considerando 191 e 355) e per il rapporto capitale proprio/attivo (7,87 % rispetto a un intervallo di 8-16 %, come indicato ai considerando 191 e 358). Infine si può anche osservare che prendere come parametro di riferimento il periodo precedente alla COVID-19 è di fatto prudente, data l'incertezza sui mercati finanziari causata dalle conseguenze della pandemia per il settore del trasporto aereo (considerando 24 e 31).

(364) Nel complesso, sulla base degli elementi di prova desunti dai rapporti debito netto/patrimonio netto, debito netto/EBITDA, capitale proprio/attivo e dall'indice di preparazione finanziaria, la Commissione ritiene che, sulla base delle informazioni disponibili al momento della concessione delle misure di ricapitalizzazione, questi non superassero il minimo necessario ad assicurare la redditività di SAS e a garantire il suo accesso ai mercati dei capitali privati alla fine dell'esercizio finanziario 2023.

6.3.3.3. Analisi di sensibilità

(365) La Commissione ha inoltre valutato la proporzionalità delle misure di ricapitalizzazione a favore di SAS nell'ambito di un'analisi di sensibilità. La ratio di tale analisi è che la valutazione della proporzionalità si basa in modo significativo e necessariamente sulle proiezioni finanziarie di SAS fornite dalla Danimarca e dalla Svezia e, in particolare, sulle perdite previste. Pertanto la Commissione ha individuato l'importo delle perdite per le quali, a parità di altre condizioni, le misure di ricapitalizzazione non sarebbero più proporzionate sulla base della struttura patrimoniale di SAS al 31 gennaio 2020 e degli indicatori di cui al considerando 337. Tale calcolo della Commissione parte dal presupposto che, laddove avesse subito perdite inferiori, SAS avrebbe beneficiato di un aumento 1:1 della sua liquidità disponibile, il che costituisce un'ipotesi prudente ([199]).

([199]) Si tratta di un'ipotesi prudente in quanto, ad esempio, non tutte le perdite hanno un impatto sulla posizione di liquidità nello stesso periodo (invece di pagare in contanti, si può rilevare un debito da estinguere in una fase successiva). Inoltre le perdite potrebbero derivare da voci di costo che non sono incluse nell'EBITDA, come i costi finanziari. Se le perdite non incidono in egual misura sulla liquidità (e quindi sul debito netto) e sull'EBITDA, i rapporti tra debito netto/patrimonio netto e debito netto/EBITDA saranno più elevati rispetto alle ipotesi della Commissione.

(366) I risultati di tale analisi di sensibilità mostrano che le misure di ricapitalizzazione sarebbero ancora proporzionate se alla fine le perdite subite da SAS fossero di circa 1 miliardo di SEK inferiori rispetto alle previsioni iniziali. Per contro, senza prendere in considerazione l'indicatore della preparazione finanziaria (considerando 359), perché le misure di ricapitalizzazione non siano proporzionate dovrebbe verificarsi una riduzione delle perdite previste superiore a 1,5 miliardi di SEK ([200]).

(367) Dato che le perdite stimate cumulate di SAS ammontavano a 13,2 miliardi di SEK e poiché le proiezioni finanziarie di SAS appaiono veritiere e autentiche, essendo in linea con quelle riportate nei documenti interni dell'impresa (considerando 342), la Commissione ritiene che il margine di 1-1,5 miliardi di SEK sia sufficiente a rendere la valutazione della proporzionalità solida rispetto a ipotesi alternative sulle proiezioni finanziarie.

(368) È inoltre importante notare che il margine di 1-1,5 miliardi di SEK costituiva anche una tutela supplementare per la proporzionalità della misura, alla luce dell'importo massimo della potenziale compensazione cui SAS avrebbe avuto diritto nell'ambito dei due regimi danesi a sostegno delle compagnie aeree che erano stati preventivamente notificati alla Commissione al momento della concessione della misura, con importi previsti di circa 6 milioni di DKK nell'ambito del primo regime e di 35 milioni di DKK nell'ambito del secondo regime, ossia 5,5 milioni di EUR in totale (considerando 59).

(369) Ryanair afferma che la Commissione avrebbe dovuto prendere in considerazione un'ampia gamma di prove di stress con una serie di possibili scenari pessimistici (considerando 189).

(370) Il punto 54 del quadro temporaneo impone alla Commissione di verificare che l'importo dell'aiuto non superi «*il minimo necessario ad assicurare la redditività del beneficiario*». Le previsioni che considerano scenari più pessimistici potrebbero solo portare alla conclusione che fossero necessari più aiuti. Su tale base, non vi è motivo di estendere l'analisi di sensibilità a ulteriori scenari pessimistici. Inoltre le proiezioni aziendali di SAS erano in linea con gli standard del settore (considerando 343) e con le perdite cumulative previste di SAS pari a 13,2 miliardi di SEK. Infine la Commissione ricorda di aver stimato un margine sufficiente pari a 1-1,5 miliardi di SEK per rendere la valutazione della proporzionalità solida rispetto a ipotesi alternative sulle proiezioni finanziarie, compresi gli scenari ottimistici (considerando 367).

6.3.3.4. Conclusioni

(371) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che al momento della concessione della misura, tenuto conto anche degli aiuti già concessi a SAS e degli aiuti a SAS che si sarebbero potuti prevedere in aggiunta alla misura, la misura non superasse il minimo necessario ad assicurare la redditività di SAS e non andasse al di là del ripristino della sua struttura patrimoniale al 31 dicembre 2019. L'analisi di cui sopra fornisce sufficienti elementi di prova del fatto che la misura è proporzionata.

6.3.4. *Remunerazione e uscita dello Stato*

(372) Conformemente ai principi generali della remunerazione e dell'uscita dello Stato di cui ai punti da 55 a 59 del quadro temporaneo, gli Stati membri devono ricevere una remunerazione congrua per i loro investimenti e devono istituire meccanismi d'incentivo graduale del rimborso.

(373) Ai sensi del punto 57 del quadro temporaneo, *"[l]a remunerazione della ricapitalizzazione Covid-19 dovrebbe essere aumentata per farla convergere con i prezzi di mercato al fine di incentivare il beneficiario e gli altri azionisti a rimborsare la misura di ricapitalizzazione dello Stato e ridurre al minimo il rischio di distorsioni della concorrenza*». Il punto 58 del quadro temporaneo chiarisce che l'obiettivo del punto 57 è che le misure di ricapitalizzazione esigano «*una remunerazione sufficientemente elevata della ricapitalizzazione, che sia tale da incentivare le imprese a rimborsarla e cercare capitale alternativo non appena le circostanze di mercato lo consentono*».

(374) Con particolare riguardo per la remunerazione, il punto 59 del quadro temporaneo consente agli Stati membri di «*notificare regimi o misure individuali il cui metodo di remunerazione è stabilito in funzione delle caratteristiche e del rango (seniority) dello strumento di capitale, a condizione che nel complesso ne risultino effetti analoghi d'incentivo sull'uscita dello Stato e un impatto globale analogo sulla remunerazione dello Stato*».

([200]) Quando l'indice di preparazione finanziaria è escluso dall'analisi, il parametro di riferimento «più rigoroso» per la valutazione della proporzionalità diventa il confronto tra il rapporto debito netto/patrimonio netto prima della crisi COVID-19 e tale rapporto alla fine dell'esercizio finanziario 2021.

(375) Nei considerando da 377 a 437, la Commissione valuta la conformità della misura a tali principi generali, nonché alle norme specifiche stabilite dal quadro temporaneo a seconda del tipo di strumento di ricapitalizzazione (in particolare ai punti da 60 a 64 per quanto riguarda gli strumenti di capitale e ai punti da 65 a 70 per quanto riguarda gli strumenti ibridi di capitale).

6.3.4.1. Remunerazione degli strumenti di capitale e uscita degli Stati

6.3.4.1.1. Prezzo d'entrata

(376) Per quanto riguarda gli strumenti di capitale, la Commissione osserva che, secondo il punto 60 del quadro temporaneo, il conferimento di capitale da parte dello Stato dev'essere effettuato a un prezzo non superiore al prezzo medio delle azioni del beneficiario nei 15 giorni precedenti la richiesta di conferimento di capitale («prezzo massimo delle azioni»). Poiché la richiesta scritta formale di SAS relativa al conferimento di capitale risale all'8 maggio 2020 (considerando 97), il prezzo massimo delle azioni è calcolato come pari a 8,71 SEK per azione.

(377) La Commissione osserva che il prezzo delle nuove azioni nell'aumento di capitale, sia nell'emissione di diritti che nell'emissione riservata, è di 1,16 SEK per azione (considerando 103 e 104), il che costituisce uno sconto dell'86,7 % rispetto al prezzo massimo delle azioni. Ne consegue che le condizioni di cui al punto 60 del quadro temporaneo sono soddisfatte.

6.3.4.1.2. Meccanismo di incremento progressivo

(378) Al fine di aumentare la remunerazione dello Stato e incentivare il beneficiario a riacquistare il conferimento statale di capitale, il punto 61 del quadro temporaneo richiede un meccanismo di incremento progressivo in due fasi, rispettivamente quattro e sei anni dopo il conferimento di capitale dovuto alla COVID-19. Il punto 62 del quadro temporaneo prevede che la Commissione possa accettare meccanismi alternativi, a condizione che nel complesso ne risultino effetti analoghi d'incentivo sull'uscita dello Stato e un impatto globale analogo sulla remunerazione dello Stato.

Assenza di un meccanismo di incremento progressivo o di un'alternativa adeguata ad esso

(379) La Commissione osserva che lo strumento di capitale della misura non è accompagnato da un meccanismo di incremento progressivo ai sensi dei requisiti di cui al punto 61 del quadro temporaneo e in linea con essi.

(380) La Commissione deve pertanto valutare, a norma del punto 62 del quadro temporaneo, se lo strumento di capitale sia accompagnato da un meccanismo alternativo a quello previsto al punto 61 dello stesso.

(381) Nella decisione iniziale la Commissione ha constatato che la struttura complessiva della misura, notificata dalla Danimarca e dalla Svezia l'11 agosto 2020, costituiva un meccanismo alternativo di questo tipo. In particolare, la Commissione ha ritenuto che la natura interconnessa delle due componenti della misura (ossia lo strumento di capitale e lo strumento ibrido di capitale) giustificasse la presa in considerazione dei loro effetti combinati d'incentivo sull'uscita dello Stato. La Commissione si è basata su diversi fattori per concludere che la struttura complessiva della misura comprendeva effetti d'incentivo sufficientemente forti sull'uscita dello Stato dal capitale di SAS, tra cui in particolare: i) il notevole sconto di cui la Danimarca e la Svezia hanno beneficiato al momento dell'acquisto delle azioni di SAS, ii) il fatto che la remunerazione dei nuovi titoli di Stato ibridi sarebbe stata fornita da una cedola crescente, che aumentava in modo significativo i costi di mantenimento dell'aiuto di Stato in seno a SAS, e iii) gli impegni comportamentali ai quali SAS era soggetta, in particolare il divieto di pagare dividendi, che sarebbero restati in vigore fino al completo rimborso dell'aiuto.

(382) Tuttavia, come indicato al considerando 8, nella sua sentenza SAS II il Tribunale ha concluso che, nella decisione iniziale, la Commissione aveva violato i punti 61 e 62 del quadro temporaneo in quanto non aveva richiesto l'inclusione di un meccanismo di incremento progressivo o di un meccanismo alternativo per quanto riguarda lo strumento di capitale.

(383) In primo luogo, il Tribunale ha ritenuto che il prezzo delle azioni acquisite dalla Danimarca e dalla Svezia al momento della loro entrata nel capitale proprio di SAS non presentasse un nesso sufficientemente stretto con l'oggetto e la finalità del meccanismo di incremento progressivo o di un meccanismo alternativo. Il Tribunale ha ritenuto che il requisito relativo al prezzo di acquisto iniziale delle azioni abbia solo un impatto ex ante sulla situazione di SAS, vale a dire al momento dell'entrata della Danimarca e della Svezia nel capitale dell'impresa, e non miri ad aumentare nel tempo l'incentivo per SAS a riacquistare tale partecipazione, poiché il prezzo delle azioni può aumentare come pure diminuire.

(384) In secondo luogo, il Tribunale ha ritenuto che il fatto che la remunerazione dei nuovi titoli di Stato ibridi danesi e svedesi sarebbe stata fornita da una cedola crescente costituisse un requisito distinto, previsto dal punto 66 del quadro temporaneo per gli strumenti ibridi di capitale fino alla loro conversione in strumenti assimilabili a strumenti di capitale.

(385) In terzo luogo, il Tribunale ha ritenuto che il fatto che SAS fosse soggetta agli impegni comportamentali di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo, come un divieto di pagamento di dividendi, costituisca altresì l'oggetto di requisiti distinti che si aggiungono al requisito di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, ma non lo sostituiscono.

(386) Alla luce di tali constatazioni del Tribunale, non si può ritenere che gli elementi individuati nella decisione iniziale, quali descritti al considerando 382, costituiscano nel caso di specie un meccanismo di incremento progressivo o un'alternativa a quest'ultimo ai sensi dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo. Pertanto le argomentazioni della Danimarca e della Svezia di cui al considerando 137, nonché quelle di SAS di cui al considerando 147, devono essere respinte.

(387) Il Tribunale ha altresì constatato che l'obbligo di notifica di un piano di ristrutturazione ai sensi del punto 85 del quadro temporaneo non incide, di per sé, sull'importo e sulle modalità di remunerazione dello Stato. Inoltre tale obbligo si applica solo se l'intervento dello Stato non è stato ridotto al di sotto del 15 % del capitale proprio totale del beneficiario e se sono trascorsi sei anni dalla ricapitalizzazione. Secondo il Tribunale, tale obbligo non può quindi comportare un effetto sulla remunerazione analogo al meccanismo di incremento progressivo previsto al punto 61 del quadro temporaneo, né avere i suoi stessi effetti d'incentivo sull'uscita dello Stato. Ne consegue che anche le argomentazioni della Danimarca e della Svezia di cui al considerando 138 devono essere respinte.

(388) Infine il Tribunale ha constatato che, sebbene sia pacifico che ai sensi della legge svedese sulle società un'impresa non può riacquistare azioni ordinarie da un unico azionista specifico, SAS non ha fornito alcun elemento a sostegno della sua affermazione secondo cui la legge svedese sulle società osta alla concessione di azioni supplementari a un azionista a titolo gratuito. Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento, SAS non ha dimostrato che la legge svedese sulle società osta alla concessione di azioni supplementari a un azionista a titolo gratuito. Su tale base, anche le argomentazioni sollevate da SAS al considerando 146 devono essere respinte. In ogni caso, anche se il diritto nazionale svedese avesse impedito l'attuazione di un meccanismo di incremento progressivo come previsto al punto 61 del quadro temporaneo, la Commissione osserva che la difficoltà incontrata da SAS in relazione alla legge svedese sulle società non è unica e che, in circostanze analoghe riguardanti altre misure di ricapitalizzazione approvate dalla Commissione, sono state messe in atto alternative a un meccanismo di incremento progressivo ([201]).

(389) Nelle loro osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento, la Danimarca e la Svezia hanno fornito nuove argomentazioni che non erano state affrontate nella decisione iniziale o nella sentenza SAS II, relative all'importo della condivisione degli oneri (considerando 139) e ai mandati politici degli Stati danese e svedese per ridurre la necessità di incentivi di uscita (considerando 140).

(390) Per quanto riguarda le osservazioni presentate al considerando 139, la Commissione osserva che i punti 61 e 62 del quadro temporaneo si applicano indipendentemente dal livello della partecipazione originaria della Danimarca e della Svezia in SAS o dall'esistenza di una condivisione degli oneri. L'obiettivo del meccanismo di incremento progressivo di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo è ripristinare lo status quo ante. Visto il suo effetto di aumentare la partecipazione della Danimarca e della Svezia in SAS, come indicato al considerando 96 della decisione di avvio del procedimento, la misura avrebbe dovuto essere accompagnata da incentivi volti a incoraggiare l'uscita della Danimarca e della Svezia e il ritorno al loro livello di partecipazione in SAS antecedente alla COVID-19, come il meccanismo di incremento progressivo di cui al punto 61 del quadro temporaneo o un'alternativa adeguata ad esso, come previsto al punto 62 di tale quadro.

(391) Per quanto riguarda l'argomentazione di cui al considerando 140, i mandati politici della Danimarca e della Svezia non fissano obiettivi specifici per la rispettiva uscita e non prevedono remunerazioni aggiuntive. Essi sono nel complesso vaghi e non vincolanti per la Danimarca e la Svezia, e sono ancor meno vincolanti per SAS. Tali mandati politici non sono pertanto conformi ai requisiti di cui al punto 61 del quadro temporaneo e nel complesso non conducono a un risultato analogo per quanto riguarda gli effetti d'incentivo sull'uscita dello Stato e a un impatto globale analogo sulla remunerazione dello Stato come previsto al punto 62 del quadro temporaneo.

(392) Di conseguenza, contrariamente a quanto sostengono la Danimarca e la Svezia, la misura non può essere ritenuta conforme al punto 62 del quadro temporaneo.

(393) La Danimarca e la Svezia hanno invocato, in subordine, circostanze eccezionali che giustificherebbero l'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, in deroga ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo. La Commissione valuterà ora se si possa ritenere che tali circostanze eccezionali sussistano per quel punto specifico.

([201]) Ad esempio, nel caso SA.57659 la Commissione ha accettato un meccanismo in cui la remunerazione assumeva la forma di debito o di uno strumento equivalente (cfr. considerando 30 e 73 di tale decisione).

Sussistenza di circostanze eccezionali che giustificano un'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, TFUE

(394) Come indicato al considerando 141, la Danimarca e la Svezia hanno sostenuto che un'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE è giustificata, in sostanza, dalla condivisione degli oneri prevista dal piano di ricapitalizzazione e dalla volontà di attrarre capitali privati verso la ricapitalizzazione.

(395) Secondo una giurisprudenza costante ([202]), nel valutare la compatibilità delle misure di aiuto con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, TFUE, la Commissione dispone di un potere discrezionale. Nell'esercizio di tale potere discrezionale, la Commissione può adottare orientamenti al fine di stabilire i criteri in base ai quali essa intende valutare la compatibilità, con il mercato interno, di misure di aiuto previste dagli Stati membri. Adottando siffatti orientamenti ed annunciando, con la loro pubblicazione, che essi verranno da quel momento in avanti applicati ai casi a cui essi si riferiscono, la Commissione si autolimita nell'esercizio del suo potere discrezionale e non può, in linea di principio, discostarsi da tali orientamenti, pena una sanzione, eventualmente, a titolo di violazione di principi giuridici generali, quali la parità di trattamento o la tutela del legittimo affidamento ([203]).

(396) Pertanto, nell'ambito specifico degli aiuti di Stato, la Commissione è vincolata dalle discipline e dalle comunicazioni da essa emanate, nei limiti in cui non derogano a norme del trattato ([204]). Tuttavia l'adozione delle discipline con le quali la Commissione limita il proprio potere discrezionale non dispensa la Commissione dal suo obbligo di esaminare le specifiche circostanze eccezionali che uno Stato membro invoca, in un caso particolare, al fine di chiedere l'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE ([205]).

(397) Pertanto, poiché la Danimarca e la Svezia non hanno attuato un meccanismo di incremento progressivo (o un'adeguata alternativa ad esso) conformemente ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, occorre valutare se sussistano, nel caso di specie, circostanze eccezionali che potrebbero giustificare l'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE e quindi l'assenza di un meccanismo di incremento progressivo o di un'alternativa adeguata ad esso, come richiesto dai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(398) La Commissione ritiene che le caratteristiche specifiche della ricapitalizzazione di SAS, in particolare l'obiettivo di garantire l'attrattiva della ricapitalizzazione per gli investitori privati e la notevole condivisione degli oneri accettata da tali investitori, pur costituendo una caratteristica importante della ricapitalizzazione di SAS e contribuendo in modo significativo alla riduzione dell'importo dell'aiuto necessario, non giustifichino tale applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, che consente una deroga ai requisiti di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(399) In primo luogo, la Commissione ritiene che la Danimarca e la Svezia non abbiano dimostrato che l'assenza di un meccanismo di incremento progressivo costituisse una considerazione importante per gli investitori privati e, in particolare, che l'inclusione di tale meccanismo avrebbe compromesso la loro partecipazione alla ricapitalizzazione. Pertanto non si può ritenere che l'inclusione di un siffatto meccanismo avrebbe dissuaso in modo significativo gli investitori privati dal partecipare alla ricapitalizzazione di SAS.

([202]) Cfr., ad esempio, sentenza della Corte del 19 luglio 2016, *Kotnik e a.*, C-526/14, ECLI:EU:C:2016:570, punto 38 e giurisprudenza ivi citata).

([203]) Cfr. sentenze della Corte dell'8 marzo 2016, *Grecia/Commissione*, C-431/14 P, ECLI:EU:C:2016:145, punto 69 e giurisprudenza ivi citata, e del 19 luglio 2016, *Kotnik e a.*, C-526/14, ECLI:EU:C:2016:570, punti 39 e 40.

([204]) Cfr. sentenza della Corte el 2 dicembre 2010, *Holland Malt/Commissione*, C-464/09 P, ECLI:EU:C:2010:733, punto 47 e giurisprudenza citata.

([205]) Cfr. sentenze della Corte dell'8 marzo 2016, *Grecia/Commissione*, C-431/14 P, ECLI:EU:C:2016:145, punti da 70 a 72 e giurisprudenza ivi citata, e del 19 luglio 2016, *Kotnik e a.*, C-526/14, ECLI:EU:C:2016:570, punto 41.

(400) In secondo luogo, a seguito della misura, il livello di partecipazione danese e svedese in SAS è aumentato notevolmente, indipendentemente dal coinvolgimento di investitori privati nella ricapitalizzazione di SAS. Pertanto la misura, e più specificamente il suo strumento di capitale, avrebbe dovuto essere accompagnata da incentivi volti a incoraggiare la vendita delle azioni connesse alla COVID-19 acquisite da Danimarca e Svezia, come richiesto dai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(401) In terzo luogo, sebbene l'attivazione di un incremento progressivo, in particolare sotto forma di concessione di azioni supplementari, avrebbe l'effetto di diluire ulteriormente le azioni degli azionisti privati, comprese quelle recentemente acquisite da investitori privati nel contesto della ricapitalizzazione di SAS, resta il fatto che l'obiettivo del meccanismo di incremento progressivo è ripristinare lo status quo ante, ossia il livello di partecipazione di Danimarca e Svezia prima della pandemia di COVID-19. Esso mira a incentivare il beneficiario o altri investitori a riacquistare le azioni dello Stato membro acquisite mediante la ricapitalizzazione COVID-19, in particolare rendendo più costosa per SAS la detenzione di tali azioni da parte dello Stato. Con tale incentivo, SAS o altri investitori sono incoraggiati a riacquistare tali azioni connesse alla COVID-19 dallo Stato membro, in modo che la partecipazione di tale Stato membro sia ridotta al livello antecedente alla pandemia. Il punto 61 del quadro temporaneo lascia al beneficiario o ad altri investitori un margine di quattro e sei anni (in due fasi successive) dopo la concessione della ricapitalizzazione COVID-19 per riacquistare tali azioni connesse alla COVID-19. Durante tale periodo, essi possono riacquistare le azioni connesse alla COVID-19 dallo Stato membro, in modo da non attivare l'incremento progressivo e in ultima analisi evitare una diluizione degli azionisti privati. Pertanto l'esistenza di un meccanismo di incremento progressivo, o di un'alternativa adeguata, non è incompatibile con la partecipazione di investitori privati a una ricapitalizzazione COVID-19.

(402) In tali circostanze, la Commissione ritiene che la Danimarca e la Svezia non abbiano dimostrato che l'attuazione di un meccanismo di incremento progressivo, o di un'alternativa adeguata, avrebbe inciso in modo sostanziale sulla capacità di SAS di attrarre investitori privati affinché condividessero l'onere della ricapitalizzazione.

(403) La Commissione ritiene pertanto che una deroga al requisito di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo non sia giustificata nel caso di specie.

(404) Ne consegue che la misura, quale concessa a SAS il 26 ottobre 2020, non è conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, in quanto non è accompagnata da un meccanismo di incremento progressivo o da un'alternativa adeguata ad esso.

(405) Di conseguenza la Commissione esaminerà il meccanismo alternativo proposto da SAS qualora dovesse concludere che la misura non è conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

Alternativa a un meccanismo di incremento progressivo proposta da SAS

(406) Come indicato ai considerando 148 e 149, nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento SAS ha proposto un meccanismo che, a suo avviso, soddisferebbe i requisiti di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(407) In sostanza, tale meccanismo: i) sarebbe attivato quattro anni dopo la concessione della misura, se lo Stato interessato non ha venduto almeno il 40 % della partecipazione azionaria, e sei anni dopo il conferimento di capitale dovuto alla COVID-19, se lo Stato interessato non ha venduto integralmente la partecipazione azionaria; e ii) una volta attivato, aumenterebbe la remunerazione per la Danimarca e/o la Svezia di un importo pari al 10 % della rispettiva partecipazione aggiuntiva derivante dalla ricapitalizzazione COVID-19 che non è ancora stata rimborsata. L'aumento della remunerazione non consisterebbe in azioni supplementari, come esplicitamente previsto al punto 61 del quadro temporaneo. Piuttosto, SAS i) modificherebbe le condizioni degli strumenti ibridi di capitale danesi e/o svedesi per aumentarne l'importo dovuto; oppure ii) emetterebbe un nuovo strumento a favore della Danimarca e/o della Svezia alle stesse condizioni degli strumenti ibridi di capitale.

(408) In primo luogo, la Commissione osserva che il meccanismo proposto da SAS sarebbe attivato con le stesse tempistiche e condizioni di cui al punto 61 del quadro temporaneo, vale a dire quattro anni dopo la concessione della misura, se lo Stato membro interessato non ha venduto almeno il 40 % della partecipazione azionaria, e sei anni dopo il conferimento di capitale dovuto alla COVID-19, se lo Stato membro interessato non ha venduto integralmente la partecipazione azionaria.

(409) In secondo luogo tale meccanismo prevedrebbe, sia dopo il quarto anno che dopo il sesto anno successivo alla concessione della misura, un aumento della remunerazione dovuta alla Danimarca e/o alla Svezia pari al 10 % della rispettiva partecipazione aggiuntiva risultante dalla ricapitalizzazione COVID-19 che non è ancora stata rimborsata. L'aumento della remunerazione corrisponde all'aumento minimo richiesto dal punto 61 del quadro temporaneo.

(410) In terzo luogo, la Commissione osserva che il meccanismo proposto da SAS non prevede una remunerazione più elevata sotto forma di azioni supplementari. Tuttavia la Commissione rileva altresì che, sebbene la concessione di azioni supplementari sia il meccanismo specificamente previsto al punto 61 del quadro temporaneo, tale disposizione si riferisce anche ad «altri meccanismi». Inoltre il punto 62 del quadro temporaneo conferma la flessibilità di cui dispone la Commissione nell'accettare meccanismi alternativi per quanto riguarda la forma di tale remunerazione. Nel meccanismo proposto da SAS, tale remunerazione consisterà in un importo maggiorato dovuto in relazione ai titoli di Stato ibridi detenuti dalla Danimarca e dalla Svezia, oppure nell'emissione da parte di SAS di un nuovo strumento a favore della Danimarca e della Svezia agli stessi termini e condizioni di tali titoli di Stato ibridi alla data di attivazione del meccanismo ([206]).

(411) Da quanto precede risulta che il meccanismo proposto da SAS i) avrebbe lo stesso impatto sulla remunerazione della Danimarca e della Svezia del meccanismo di incremento progressivo di cui al punto 61 del quadro temporaneo e ii) incentiverebbe il riacquisto delle azioni acquisite dalla Danimarca e dalla Svezia attraverso la misura, rendendo tali azioni (che prima dell'attivazione del meccanismo non sono vendute al livello antecedente alla COVID-19) gradualmente più costose per SAS.

(412) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che il meccanismo proposto da SAS porterebbe nel complesso a un risultato analogo per quanto riguarda gli effetti d'incentivo sull'uscita dello Stato e avrebbe un impatto sulla remunerazione dello Stato analogo a quello del meccanismo di incremento progressivo di cui al punto 61 del quadro temporaneo. La Commissione ritiene pertanto che il meccanismo, come descritto al considerando 148, sia conforme al punto 62 del quadro temporaneo. In tali circostanze la Commissione esaminerà se sia adeguato e proporzionato, nel caso di specie, imporre alla Danimarca e alla Svezia di associare tale meccanismo alla misura, quale condizione per dichiarare la misura conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

Adeguatezza e proporzionalità dell'obbligo per la Danimarca e la Svezia di attuare il meccanismo descritto, quale condizione per dichiarare la misura conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo

(413) Come indicato ai considerando 405 e 413, la misura non è conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo. Tuttavia il meccanismo proposto da SAS nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento sarebbe conforme a tali disposizioni del quadro temporaneo se fosse attuato dalla Danimarca e dalla Svezia.

(414) A tale riguardo, la Commissione ha presentato una richiesta di informazioni alla Danimarca e alla Svezia per verificare se tali Stati membri ritenessero l'attuazione di tale meccanismo adeguata e proporzionata (considerando 222).

(415) La Danimarca e la Svezia hanno riconosciuto che il meccanismo proposto da SAS soddisferebbe, a loro avviso, i requisiti di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(416) Inoltre la Danimarca e la Svezia hanno confermato che non vi sarebbero ostacoli di rilievo all'attuazione del meccanismo proposto da SAS e che non esisterebbero altre alternative meno restrittive a tale meccanismo che soddisfino i requisiti di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

(417) Come indicato ai considerando da 408 a 412, la Commissione ritiene che l'alternativa a un meccanismo di incremento progressivo proposta da SAS sia conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo.

([206]) Come spiegato al considerando 148, saranno prese in considerazione le condizioni di mercato al momento dell'incremento progressivo, come il tasso di attualizzazione dei futuri pagamenti di SAS, in modo che l'aumento dell'importo dovuto in relazione ai titoli di Stato ibridi (o dell'importo dovuto in relazione a un nuovo strumento) corrisponda, in termini di valore attuale netto, a un valore monetario esattamente pari al 10 % della partecipazione aggiuntiva derivante dalla ricapitalizzazione COVID-19 che non è stata ancora rimborsata.

(418) La Commissione ritiene inoltre che imporre alla Danimarca e alla Svezia di attuare tale meccanismo, quale condizione per la compatibilità della misura, non vada al di là di quanto necessario per garantire il rispetto dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo. Come indicato ai considerando 409 e 410, l'attivazione del meccanismo proposto da SAS avverrà nelle stesse date previste al punto 61 del quadro temporaneo e l'aumento della remunerazione corrisponderà all'aumento minimo richiesto dalla stessa disposizione.

(419) La Commissione osserva in particolare che, in caso di attuazione del meccanismo, la sua prima attivazione avrebbe luogo quattro anni dopo la concessione della misura, ossia entro il 26 ottobre 2024, se entro tale data la Danimarca e la Svezia non avranno ancora venduto almeno il 40 % della rispettiva partecipazione azionaria. Pertanto, anche se tale meccanismo non fosse previsto nell'ambito della misura concessa il 26 ottobre 2020, la sua attuazione entro i due mesi successivi alla notifica della presente decisione alla Danimarca e alla Svezia rispetterebbe comunque esattamente le tempistiche di cui al punto 61 del quadro temporaneo.

(420) Infine la Commissione osserva che il meccanismo in questione è stato proposto dal beneficiario della misura a vantaggio di questi due Stati membri.

(421) In tali circostanze, la Commissione ritiene che l'inclusione del meccanismo proposto da SAS garantirebbe il rispetto dei punti 61 e 62 del quadro temporaneo e che sia adeguato e proporzionato, nel caso di specie, imporre alla Danimarca e alla Svezia, quale condizione per la compatibilità della misura, di attuare tale meccanismo entro due mesi dalla notifica della presente decisione.

Conclusioni sui punti 61 e 62 del quadro temporaneo

(422) La Commissione conclude pertanto che la misura è conforme ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, a condizione che Danimarca e Svezia attuino il meccanismo di cui al considerando 148 entro due mesi dalla notifica della presente decisione.

6.3.4.1.3. Uscita dello Stato

(423) Infine la Commissione osserva che, ai sensi della legge svedese sulle società, SAS non poteva riacquistare azioni ordinarie da azionisti specifici, ma solo da tutti gli azionisti alle stesse condizioni (considerando da 122 a 124). Rileva tuttavia che la Danimarca e la Svezia potevano vendere in qualsiasi momento la loro partecipazione azionaria connessa alla COVID-19 a prezzi di mercato ad acquirenti diversi da SAS. La Commissione ritiene pertanto che le condizioni di cui ai punti 63 e 64 del quadro temporaneo sono soddisfatte.

6.3.4.2. Remunerazione degli strumenti ibridi di capitale e uscita dello Stato

(424) Conformemente al punto 65 del quadro temporaneo, la Commissione valuta la remunerazione complessiva dei titoli ibridi riservati tenendo conto delle caratteristiche dello strumento (considerando 106 e 107), degli incentivi di uscita previsti e di un tasso d'interesse congruo.

(425) Conformemente al punto 66 del quadro temporaneo, gli strumenti ibridi di capitale, fino alla loro conversione in strumenti assimilabili a strumenti di capitale, devono comportare una remunerazione minima pari almeno al tasso di base (IBOR a 1 anno o equivalente, pubblicato dalla Commissione) ([207]), più il premio di cui alla **tabella 5**.

Tabella 5

Remunerazione degli strumenti ibridi di capitale: IBOR a 1 anno o equivalente +

Tipo di destinatario	1° anno	2° anno	3° anno	4° anno	5° anno	6° anno	7° anno	8° anno e successivi
Grandi imprese	250 pb	350 pb	350 pb	500 pb	500 pb	700 pb	700 pb	950 pb

(426) Come spiegato al considerando 106, la remunerazione degli strumenti ibridi utilizza lo STIBOR 6M (Stockholm Interbank Offered Rate a 6 mesi) come tasso di base. La Commissione osserva che sui mercati SEK non esiste un STIBOR pubblico a 1 anno da utilizzare come tasso di base ([208]). La Commissione riconosce inoltre che, al momento della concessione della misura, lo STIBOR a più lungo termine pubblicato era il tasso a 6 mesi (non era disponibile neppure lo STIBOR 9M). La Commissione ha adottato lo STIBOR 6M come tasso di base per i mercati valutari SEK, calcolato conformemente alla comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione ([209]). La Commissione ritiene pertanto che lo STIBOR 6M sia il tasso di base appropriato da applicare per fissare la remunerazione dei nuovi titoli di Stato ibridi emessi da SAS, in SEK, e che pertanto gli interessi sarebbero dovuti a cadenza semestrale.

(427) In linea con il considerando 106, la remunerazione dei nuovi ibridi emessi da SAS per la Danimarca e la Svezia è stabilita come descritto nella **tabella 6**.

Tabella 6

Remunerazione dei nuovi titoli di Stato ibridi: STIBOR 6M+

Titoli ibridi	1° anno	2° anno	3° anno	4° anno	5° anno	6° anno	7° anno	8° anno e successivi
NSHN1 (5 miliardi di SEK)	340 pb	440 pb	440 pb	590 pb	590 pb	790 pb	790 pb	1 040 pb
NSHN2 (1 miliardo di SEK)	440 pb	540 pb	540 pb	690 pb	690 pb	890 pb	890 pb	1 140 pb

(428) Confrontando la remunerazione dei nuovi titoli di Stato ibridi (**tabella 6**) con la remunerazione minima stabilita nel quadro temporaneo (**tabella 5**), la Commissione osserva che la remunerazione della serie NSHN1 è di 90 punti base superiore alla remunerazione minima richiesta dal quadro temporaneo. Per quanto riguarda la serie NSHN2 collocata presso la Danimarca, tale differenza sale a 190 punti base sopra la remunerazione minima richiesta. La Commissione osserva inoltre che la differenza di remunerazione (100 punti base) tra la serie NSHN1 e la serie NSHN2 è dovuta a un accordo tra la Danimarca e la Svezia piuttosto che a differenze nel profilo di rischio degli strumenti ibridi ([210]).

([207]) I tassi di base sono calcolati conformemente alla comunicazione della Commissione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6) e pubblicati sul sito web della DG Concorrenza all'indirizzo https://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates.html.

([208]) La Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF) è l'amministratore indipendente di indici di riferimento incaricato dell'amministrazione e del calcolo dello STIBOR dal 20 aprile 2020. Cfr. https://swfbf.se/.

([209]) GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6.

([210]) A parte la differenza di remunerazione di 100 punti base e gli importi emessi, tutte le altre condizioni della serie NSHN1 e della serie NSHN2 sono esattamente le stesse.

(429) La Commissione osserva inoltre che tali strumenti ibridi sono trattati come capitale proprio ai sensi degli IFRS (considerando 107), in quanto presentano molte caratteristiche assimilabili a strumenti di capitale che li rendono più rischiosi per gli investitori. Pertanto le loro remunerazioni più elevate rispetto alla remunerazione minima di cui al punto 66 del quadro temporaneo (90 punti base e 190 punti base) tengono conto del rischio aggiuntivo sostenuto dalla Danimarca e dalla Svezia in quanto investitori: i) tali strumenti ibridi di capitale sono prossimi al capitale proprio in termini di rango (seniority) ([211]); ii) non sono convertibili in azioni (considerando 107); iii) sono muniti di cedole pagabili solo a discrezione di SAS (considerando 108) ([212]); iv) hanno durata perpetua (considerando 106).

(430) Per garantire il pagamento finale delle cedole, in particolare dato che SAS può scegliere di non pagarle, sono previsti diversi meccanismi d'incentivo: i) gli interessi sulle cedole non pagate (differite) sono composti; ii) le cedole maturano sempre sull'importo nominale iniziale dei titoli ibridi; e iii) gli obblighi comportamentali si applicheranno fino al completo rimborso dell'importo nominale dei titoli ibridi e dei crediti ad essi associati da parte dell'impresa, indipendentemente da una potenziale cessione di crediti, a meno che tutti i nuovi titoli di Stato ibridi non siano venduti al valore nominale o al di sopra di esso, compresi i pagamenti delle cedole maturate (compresi gli interessi composti).

(431) Per quanto riguarda gli incentivi di uscita per la partecipazione danese e svedese, i nuovi titoli di Stato ibridi includono un tasso di interesse annuo crescente (insieme agli interessi composti in caso di cedole non pagate) che li rende una fonte di finanziamento sempre più costosa per l'impresa. Inoltre, conformemente al quadro temporaneo, tali strumenti ibridi devono essere riscattati affinché gli impegni comportamentali imposti a SAS e alle sue controllate possano venir meno. Tutti questi elementi creano forti incentivi per SAS a rimborsare o rifinanziare i titoli di Stato ibridi il prima possibile.

(432) Tenendo conto del particolare profilo di rischio, delle caratteristiche e degli incentivi di uscita previsti dei nuovi titoli di Stato ibridi, la Commissione ritiene che un'integrazione di 90 punti base rispetto alla remunerazione minima ([213]) di cui alla **tabella 6** costituisca una remunerazione adeguata per la Danimarca e la Svezia per i loro nuovi titoli ibridi. Come spiegato nei considerando 428 e 429, tale requisito è soddisfatto per i nuovi titoli di Stato ibridi.

(433) Secondo Ryanair, per compensare adeguatamente la Svezia e la Danimarca sarebbe necessario un margine di 400 punti base al di sopra della remunerazione minima richiesta stabilita nel quadro temporaneo (cfr. considerando 196). Come spiegato nella relazione Oxera, la metodologia utilizzata per ottenere la cifra di 400 punti base si basa su parametri di riferimento di mercato. Ryanair ritiene inoltre che la differenza di margine di 100 punti base tra i due titoli ibridi, che afferma essere identici in termini di profilo di rischio, costituisca essa stessa una prova del fatto che la remunerazione non è stata scelta sulla base di considerazioni concrete o credibili.

(434) La Commissione osserva che le misure concesse ai sensi del quadro temporaneo costituiscono aiuti di Stato in quanto concedono un vantaggio che il beneficiario non avrebbe potuto ottenere in normali condizioni di mercato. Pertanto il quadro temporaneo non prevede che una remunerazione adeguata degli strumenti ibridi di capitale sia basata su parametri di riferimento del mercato. Il punto 65 del quadro temporaneo prevede invece che la remunerazione complessiva dello strumento ibrido di capitale tenga adeguatamente conto delle caratteristiche dello strumento, degli incentivi di uscita previsti e di un tasso di riferimento congruo. La Commissione prende in considerazione tali elementi nei considerando da 425 a 433 e, alla luce degli stessi, conclude che nel caso di specie è appropriata una remunerazione di 90 punti base al di sopra della remunerazione minima richiesta stabilita nel quadro temporaneo. Per quanto riguarda la differenza di margine di 100 punti base tra i due titoli ibridi, la Commissione riconosce che questa non si basa su una differenza nel profilo di rischio di tali strumenti, ma piuttosto sul risultato di un accordo tra Danimarca e Svezia (cfr. considerando 429). Naturalmente, poiché la Commissione ritiene che un margine di 90 punti base al di sopra della remunerazione minima richiesta stabilita nel quadro temporaneo costituisca una remunerazione adeguata nel caso di specie, lo stesso vale necessariamente per un margine di eccedenza di 190 punti base ancora più elevato.

([211]) In caso di insolvenza, i nuovi titoli di Stato ibridi hanno un rango superiore rispetto al capitale sottoscritto e alle riserve di capitale.

([212]) Un fattore di attenuazione del rischio è il fatto che le cedole non pagate matureranno interessi composti, come spiegato ai considerando 108 e 109.

([213]) Punto 66 del quadro temporaneo.

(435) Sebbene la Commissione non sia tenuta a stabilire una remunerazione adeguata facendo riferimento a un parametro di mercato, va inoltre osservato che la valutazione di Ryanair, in ogni caso, non stabilisce un parametro di riferimento affidabile per la remunerazione di mercato relativa agli strumenti ibridi in questione. Ad esempio, diversi strumenti finanziari utilizzati da Ryanair nella sua analisi per stimare il presunto margine aggiuntivo richiesto, come le obbligazioni di primo rango non convertibili (cfr. considerando 197), non sono strumenti ibridi ma strumenti di debito. Per contro, la remunerazione minima di cui al punto 66 del quadro temporaneo (alla quale, nel caso di specie, sono aggiunti margini di 90 punti base e 190 punti base) è una remunerazione che si applica specificamente agli strumenti ibridi di capitale e tale remunerazione, che riflette una maggiore subordinazione e altri fattori di rischio relativi al capitale proprio o agli strumenti assimilabili a strumenti di capitale, è notevolmente superiore a quella per gli strumenti di debito di cui al punto 27, lettera a), del quadro temporaneo.

6.3.4.3. Conclusioni

(436) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che per lo strumento di capitale la remunerazione danese e svedese e gli incentivi di uscita siano conformi ai punti da 60 a 64 del quadro temporaneo, a condizione che Danimarca e Svezia rispettino la condizione di cui al considerando 423. Per quanto riguarda lo strumento ibrido di capitale, sia per la serie NSHN1 che per la serie NSHN2, la Commissione ritiene che la remunerazione per la Danimarca e la Svezia e gli incentivi di uscita siano conformi ai principi di cui ai punti da 65 a 70 del quadro temporaneo.

6.3.5. *Governance e prevenzione delle indebite distorsioni della concorrenza*

6.3.5.1. Conformità al punto 72 del quadro temporaneo

(437) Ai sensi del punto 72 del quadro temporaneo, se il beneficiario di una misura di ricapitalizzazione COVID-19 superiore a 250 milioni di EUR è un'impresa che dispone di un notevole potere di mercato su almeno uno dei mercati rilevanti in cui opera, gli Stati membri devono proporre misure supplementari per preservare una concorrenza effettiva su questi mercati.

(438) La misura riguarda una ricapitalizzazione di 11 miliardi di SEK (1 069 milioni di EUR) a favore di SAS. Dato tale importo di ricapitalizzazione, nella presente decisione la Commissione deve valutare se SAS disponesse di un notevole potere di mercato ai fini del punto 72 del quadro temporaneo.

6.3.5.1.1. Individuazione dei mercati rilevanti

(439) Nella sua prassi decisionale precedente a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio ([214]) («regolamento sulle concentrazioni») nel settore del trasporto aereo, la Commissione ha definito i mercati rilevanti per i servizi di trasporto aereo di linea di passeggeri sulla base di due approcci: i) l'approccio O&D, in cui l'oggetto era un vettore aereo attivo ([215]); e ii) l'approccio aeroporto per aeroporto, in determinate circostanze, quando l'oggetto comprendeva un importante portafoglio di bande orarie ([216]).

(440) Secondo l'approccio O&D, ogni combinazione di un aeroporto o di una città di origine e di un aeroporto o di una città di destinazione è definita come un mercato distinto. Tale definizione del mercato riflette la prospettiva della domanda, vale a dire il fatto che i passeggeri che desiderano viaggiare da una città di origine a una città di destinazione non considerano sostituibili coppie di città diverse.

([214]) Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese («Regolamento comunitario sulle concentrazioni») (GU L 24 del 29.1.2004, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2004/139/oj).

([215]) Cfr. ad esempio i casi M.8869 – *Ryanair/LaudaMotion*, punti 96 e 97; M.7541 – *IAG/Aer Lingus*, punto 14; M.7333 – *Alitalia/Etihad*, punto 63; e M.6447 – *IAG/bmi*, punto 31.

([216]) Cfr. ad esempio i casi M.8869 – *Ryanair/LaudaMotion*, punto 116; M.8672 – *easyJet/alcune attività della Air Berlin*, punto 41; M.8633 – *Lufthansa/alcune attività della Air Berlin*, punto 58; e M.6447 – *IAG/bmi*, punto 483. Nei casi M.8672 – *easyJet/alcune attività della Air Berlin* e M.8633 – *Lufthansa/alcune attività della Air Berlin*, la Commissione ha effettuato solo una valutazione aeroporto per aeroporto, poiché le attività in oggetto non erano utilizzate su nessuna rotta al momento dell'operazione (Air Berlin aveva definitivamente cessato le sue operazioni di volo su tutte le rotte a causa del suo fallimento). Ryanair sostiene che le circostanze prevalenti nei due casi di concentrazione di Air Berlin non sono applicabili al caso di specie, dal momento che SAS continua a operare. È tuttavia pacifico che le compagnie aeree che dovevano acquisire gli attivi e le bande orarie di Air Berlin (easyJet e Lufthansa) avrebbero continuato a gestire gli attivi e le bande orarie acquisiti dopo la concentrazione.

(441) Sebbene la Commissione abbia generalmente dato preminenza alla sostituzione sul versante della domanda, anche la prospettiva dell'offerta ha svolto un ruolo nella sua prassi per quanto riguarda sia la definizione del mercato che la valutazione sotto il profilo della concorrenza in questo settore. Ad esempio, la Commissione ha osservato che la concorrenza tra vettori aerei avviene anche a livello di rete, in quanto i vettori di rete costruiscono le loro reti e decidono di volare essenzialmente sulle rotte di collegamento con i loro hub ([217]). Alcuni vettori low cost hanno inoltre sostenuto che, con la crescita delle compagnie aeree da punto a punto, la sostituzione sul versante dell'offerta costituisce un aspetto sempre più importante della definizione del mercato ([218]).

(442) Nell'ambito dell'approccio aeroporto per aeroporto, ogni aeroporto (o aeroporto sostituibile) è definito come un mercato distinto. Tale definizione del mercato consente alla Commissione di valutare gli effetti di un'operazione sull'esercizio complessivo dei servizi di trasporto aereo di passeggeri in un determinato aeroporto sulla base, in particolare, del portafoglio di bande orarie detenuto da un vettore nell'aeroporto, senza distinguere tra le rotte specifiche servite da o verso tale aeroporto. Il potere del beneficiario su tali mercati rilevanti sarà valutato, tra l'altro, sulla base del grado di congestione dell'aeroporto e delle quote di capacità dell'infrastruttura aeroportuale che il beneficiario ha il permesso di utilizzare per le sue operazioni (ossia le quote di bande orarie) ([219]).

(443) L'approccio aeroporto per aeroporto è stato adottato, in particolare, per valutare gli effetti del rafforzamento della posizione di una compagnia aerea in taluni aeroporti e i rischi per una concorrenza effettiva derivanti dalla concentrazione delle bande orarie in taluni aeroporti nelle mani di un'impresa ([220]). La Commissione ha osservato, nel quadro della sua politica aeroportuale, che «*le bande orarie costituiscono una risorsa rara*» e che «*l'accesso a tali risorse è di importanza cruciale per la fornitura di servizi di trasporto aereo e per il mantenimento di una effettiva concorrenza*» ([221]). La Commissione ha aggregato tutte le rotte che hanno origine o terminano in un aeroporto al fine di definire la situazione pertinente in assenza dell'operazione, in particolare nel caso dell'acquisizione di un vettore aereo che era stato oggetto di una procedura di insolvenza ([222]).

(444) Per tali motivi, la Commissione ritiene che i mercati in cui opera il beneficiario che sono rilevanti ai fini della valutazione degli effetti distorsivi della misura sulla concorrenza, ai fini del punto 72 del quadro temporaneo, siano i mercati della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso gli aeroporti serviti dal beneficiario. Tale conclusione è confermata dal fatto che la misura mira a preservare la capacità complessiva del beneficiario di prestare servizi di trasporto aereo, in particolare garantendo il mantenimento dei suoi attivi e il suo diritto di operare a medio/lungo termine. Tali attivi e diritti non sono assegnati, in linea di principio, a una rotta particolare. Ciò vale in particolare per le bande orarie in un aeroporto coordinato ([223]), che possono avere un elevato valore ed essere utilizzate su qualsiasi rotta da e verso detto aeroporto. Tale conclusione è altresì corroborata dalla comunicazione della Commissione sulla definizione del mercato rilevante ([224]), la quale precisa, nella nota 1, che nella valutazione degli aiuti di Stato l'analisi si incentra sul beneficiario dell'aiuto in questione e sull'industria o sul settore in cui questi opera piuttosto che sull'individuazione delle pressioni concorrenziali alle quali il beneficiario è soggetto.

([217]) Cfr. ad esempio i casi M.7541 – *IAG/Aer Lingus*, punti 17 e 18; M.6607 – *US Airways/American Airlines*, punto 10; e M.6447 – *IAG/bmi*, punto 31.
([218]) Cfr. ad esempio il caso M.6663 – *Ryanair/Aer Lingus III*, punto 57.
([219]) Cfr. esempi per analogia: Caso M.8633 – *Lufthansa/alcune attività della Air Berlin*; Caso M.8672 – *easyJet/alcune attività della Air Berlin*.
([220]) Cfr. ad esempio il caso M.8869 – *Ryanair/LaudaMotion*.
([221]) Considerando 4 della proposta della Commissione di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a norme comuni per l'assegnazione di bande orarie negli aeroporti dell'Unione europea (COM(2011) 827 def. dell'1.12.2011).
([222]) Cfr. caso M.6447 – *IAG/bmi*, punti 136-157.
([223]) Secondo l'articolo 2 del regolamento (CEE) n. 95/93 del Consiglio, del 18 gennaio 1993, relativo a norme comuni per l'assegnazione di bande orarie negli aeroporti della Comunità (GU L 14 del 22.1.1993, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/1993/95/oj) («regolamento sulle bande orarie»), per «aeroporto coordinato» si intende «un aeroporto in cui sia stato designato un coordinatore per facilitare l'attività dei vettori che operano o intendono operare in detto aeroporto».
([224]) Comunicazione della Commissione sulla definizione del mercato rilevante ai fini dell'applicazione del diritto comunitario in materia di concorrenza (GU C 372 del 9.12.1997, pag. 5).

(445) La misura sostiene l'attività di SAS nel suo complesso e può pertanto incidere potenzialmente sulla concorrenza su tutte le rotte che hanno origine e arrivano in un aeroporto in cui detiene bande orarie, indipendentemente dalla posizione concorrenziale specifica di SAS su tali rotte specifiche. Considerando che la misura non comporta un rafforzamento della posizione di SAS su determinate coppie O&D rispetto ad altre e produce effetti sulla situazione generale di SAS, non è opportuno analizzare separatamente l'impatto della misura su ciascuna di tali rotte. Al contrario, ai fini dell'applicazione del punto 72 del quadro temporaneo, è opportuno seguire l'approccio aeroporto per aeroporto e definire come mercati rilevanti gli aeroporti in cui SAS fornisce servizi di trasporto aereo di passeggeri.

(446) Nelle sue osservazioni, Ryanair sostiene che gli effetti della misura sulla capacità complessiva di operare di SAS non escludono che la specifica posizione concorrenziale di SAS su ciascuna delle coppie O&D sia influenzata dalla misura. Essa conclude che non vi è alcun motivo valido per non valutare le coppie O&D interessate dalla misura.

(447) La conclusione di Ryanair secondo cui, in base all'approccio aeroporto per aeroporto, nessuna coppia O&D è definita un mercato rilevante, riflette una lettura errata della definizione di mercato adottata dalla Commissione e delle sue conseguenze. Nell'ambito dell'approccio aeroporto per aeroporto, tutte le coppie O&D da e verso un determinato aeroporto sono rilevanti e incluse nella valutazione globale degli effetti dell'aiuto, anche se non su base individuale. La definizione di ciascuna coppia O&D specifica su cui SAS operava prima della pandemia di COVID-19, come sostenuto da Ryanair, non fornirebbe il giusto quadro di valutazione per una misura di ricapitalizzazione che, per sua natura, non comporta il rafforzamento della posizione del beneficiario su determinati mercati O&D rispetto ad altri. Per lo stesso motivo, l'affermazione di Ryanair secondo cui la Commissione avrebbe dovuto valutare il potere di mercato di SAS sulle coppie O&D unitamente a una valutazione aeroporto per aeroporto non può essere accolta ([225]).

6.3.5.1.2. Panoramica degli aeroporti interessati

(448) La Commissione ritiene che solo gli aeroporti coordinati dello Spazio economico europeo («SEE») in cui SAS disponeva di una base ([226]) prima della pandemia di COVID-19 siano pertinenti ai fini dell'applicazione del punto 72 del quadro temporaneo, per i motivi di seguito esposti.

(449) In primo luogo, nell'ambito di tale valutazione, non si può ritenere che SAS disponga di un notevole potere di mercato negli aeroporti in cui non ha alcuna base. In particolare, il fatto che un vettore aereo abbia una base in un determinato aeroporto tende a dimostrare che esso è stabilito in tale aeroporto a lungo termine, il che gli consente di esercitare un livello più sostenuto di pressione concorrenziale sui concorrenti operanti nello stesso aeroporto. Inoltre, secondo la giurisprudenza, il possesso di una base conferisce taluni vantaggi, quali la flessibilità che permette lo scambio dei collegamenti, il reimpiego degli apparecchi, la riduzione al minimo delle spese connesse a perturbazioni, la sostituzione degli equipaggi, il servizio alla clientela e la notorietà del marchio ([227]). La creazione di una base in un determinato aeroporto implica altresì, generalmente, che il personale del vettore sia assegnato a tale base e che gli aeromobili stazionati in tale base possano essere impiegati su una qualsiasi delle rotte O&D. Ne consegue che un vettore che possiede una base in un determinato aeroporto si trova in una posizione migliore per stabilire una presenza commerciale stabile e a lungo termine, con la possibilità di acquisire e mantenere un certo potere di mercato, rispetto a un vettore che opera in tale aeroporto senza base.

(450) Ryanair sostiene che non è giustificato limitare la definizione di mercati rilevanti agli aeroporti in cui SAS ha una base. Essa rileva inoltre che, al punto 331 della sentenza Lufthansa, il Tribunale non ha escluso l'obbligo della Commissione di valutare l'esistenza di un notevole potere di mercato del beneficiario negli aeroporti in cui esso non dispone di una base, qualora siano presentati elementi di prova sufficienti a tal fine. A sostegno della sua osservazione, Ryanair fa riferimento i) al proprio modello, che dimostrerebbe che non è necessario che una compagnia aerea disponga di una base in un aeroporto per operare con successo nello stesso; e ii) a esempi di aeroporti in cui la quota di SAS in termini di posti disponibili superava il 40-50 % anche se SAS non gestiva una base in tali aeroporti (Ålesund, Umeå, Haugesund, Åre-Östersund e Ängelholm-Helsingborg).

([225]) Ciò significa, in particolare, che la Commissione non esaminerà ulteriormente il «*gran numero di mercati O&D*» sui quali, secondo Ryanair, SAS potrebbe detenere un notevole potere di mercato in considerazione delle quote di mercato di quest'ultima in termini di posti disponibili, poiché tali singoli mercati O&D non corrispondono ai mercati rilevanti ai fini del punto 72 del quadro temporaneo.

([226]) Per «base» si intende che gli aeromobili della compagnia aerea stazionano durante la notte nell'aeroporto e sono utilizzati per operare diverse rotte da tale aeroporto.

([227]) Cfr. sentenza del Tribunale del 6 luglio 2010, *Ryanair/Commissione*, T-342/07, ECLI:EU:T:2010:280, punto 269.

(451) La Commissione ritiene che tali argomentazioni non rimettano in discussione le sue conclusioni. Secondo l'articolo del gruppo di riflessione presentato da Ryanair in un allegato delle sue osservazioni, Ryanair gestiva 87 basi in Europa prima della pandemia di COVID-19 ([228]). Ryanair non spiega perché ritenga che il proprio modello non sia incentrato su basi stabilite nel SEE, compresi gli aeroporti regionali, né perché il fatto di «*operare con successo*» dovrebbe equivalere a un notevole potere di mercato. Per quanto riguarda gli esempi di aeroporti serviti da SAS con aeromobili senza base, Ryanair omette di menzionare che, a causa delle dimensioni molto ridotte di tali aeroporti, SAS ha raggiunto tali quote di posti operando un'unica rotta da e verso ciascuno di essi ([229]). Tali operazioni limitate in un aeroporto non suffragano la constatazione di un notevole potere di mercato nell'aeroporto ([230]). Inoltre le argomentazioni di Ryanair relative alla possibilità per una compagnia aerea di disporre di un notevole potere di mercato in un aeroporto in cui non ha base sono in contrasto con il suo ragionamento relativo agli ostacoli all'ingresso ([231]). In particolare, Ryanair sostiene che la Commissione avrebbe dovuto riconoscere che le economie di diversificazione ([232]) e le economie di rete ([233]) sono fattori che possono impedire a un concorrente potenziale di stabilirsi o di ampliare la propria presenza in un aeroporto. Con tale affermazione, Ryanair riconosce infatti che la gestione di una base, anche di grandi dimensioni (hub), è determinante per la capacità di una compagnia aerea di disporre di un notevole potere di mercato in un aeroporto.

(452) In secondo luogo, non si può ritenere che SAS, ai fini dell'applicazione del punto 72 del quadro temporaneo, disponga di un notevole potere di mercato negli aeroporti che non si qualificano come coordinati ai sensi del regolamento sulle bande orarie. Negli aeroporti coordinati, la domanda di infrastrutture aeroportuali, in particolare di bande orarie, supera notevolmente la capacità aeroportuale e l'espansione delle infrastrutture aeroportuali per soddisfare la domanda non è possibile nel breve periodo. Per contro, negli aeroporti non coordinati, la capacità aeroportuale supera generalmente la domanda delle compagnie aeree e vi sono bande orarie disponibili adeguate a consentire l'ingresso o l'espansione di un concorrente in misura sufficiente per mettersi efficacemente in competizione con SAS su qualsiasi coppia O&D da e verso l'aeroporto.

(453) In terzo luogo, le norme in materia di aiuti di Stato si applicano solo all'interno del territorio del SEE. La Commissione non è competente a esaminare, in base a tali norme, se SAS detenga un notevole potere di mercato in un aeroporto situato in un paese non SEE.

(454) In quarto luogo, il punto 72 richiede una valutazione del potere di mercato del beneficiario sulla base della sua attività prima della concessione dell'aiuto, sui mercati rilevanti «*in cui opera*». Il periodo pertinente per la valutazione del potere di mercato di SAS è pertanto costituito dagli ultimi periodi operativi prima della pandemia di COVID-19, vale a dire la stagione IATA dell'estate 2019 e la stagione IATA dell'inverno 2019/2020. Ryanair sostiene che la Commissione dovrebbe effettuare un'analisi prospettica del potere di mercato di SAS. Tuttavia tale affermazione si discosta chiaramente dalla formulazione e dalla finalità del punto 72 del quadro temporaneo.

(455) Nella loro notifica, la Danimarca e la Svezia hanno spiegato che durante la stagione IATA dell'estate 2019 o la stagione IATA dell'inverno 2019/2020 SAS gestiva una base in 23 aeroporti del SEE ([234]). Di questi 23 aeroporti, 16 erano aeroporti coordinati ([235]). La Commissione valuterà il potere di mercato di SAS nei 16 aeroporti interessati nelle sezioni seguenti.

([228]) Articolo del gruppo di riflessione, pag. 26.

([229]) Notifica delle autorità danesi e svedesi.

([230]) In tali aeroporti, anche se SAS avesse lasciato e restituito tutte le sue bande orarie, la capacità messa a disposizione dei concorrenti non avrebbe inciso in modo significativo sulla loro posizione concorrenziale. Pertanto il mantenimento della presenza di SAS non incide sostanzialmente sulla capacità dei suoi concorrenti di entrare o espandersi in tali aeroporti, né sul loro interesse a farlo.

([231]) Cfr. anche considerando 464.

([232]) Secondo la definizione di Ryanair, le economie di diversificazione si verificano quando una compagnia aerea gestisce hub in diversi aeroporti ed è potenzialmente in grado di condividere i costi su un'ampia gamma di rotte, il che rende la concorrenza più difficile.

([233]) Secondo la definizione di Ryanair, le economie di rete si verificano quando una compagnia aerea gestisce hub e può conseguire tassi di occupazione degli aeromobili più elevati e quindi maggiori efficienze in termini di costi grazie all'offerta di collegamenti ai passeggeri. Ryanair aggiunge che i tre principali hub operativi di SAS si trovano negli aeroporti di Copenaghen, Oslo e Stoccolma, che essa qualifica come «*la spina dorsale della sua rete di voli*».

([234]) Tali aeroporti sono i seguenti: aeroporto di Copenaghen; aeroporto di Stoccolma Arlanda; aeroporto di Oslo; aeroporto di Trondheim; aeroporto di Bergen; aeroporto di Stavanger; aeroporto di Göteborg Landvetter; aeroporto di Billund; aeroporto di Helsinki; aeroporto di Londra Heathrow; aeroporto di Aarhus; aeroporto di Luleå; aeroporto di Tallinn; aeroporto di Aalborg; aeroporto di Malaga; aeroporto di Vilnius; aeroporto di Tromsø; aeroporto di Düsseldorf; aeroporto di Stoccarda; aeroporto di Danzica Lech Wałęsa; aeroporto di Bodø; aeroporto di Amburgo; e aeroporto di Amsterdam.

([235]) Tali aeroporti sono i seguenti: aeroporto di Copenaghen; aeroporto di Stoccolma Arlanda; aeroporto di Oslo; aeroporto di Trondheim; aeroporto di Bergen; aeroporto di Stavanger; aeroporto di Göteborg Landvetter; aeroporto di Billund; aeroporto di Helsinki; aeroporto di Londra Heathrow; aeroporto di Malaga; aeroporto di Tromsø; aeroporto di Düsseldorf; aeroporto di Stoccarda; aeroporto di Amburgo; e aeroporto di Amsterdam.

6.3.5.1.3. Criteri per la valutazione del potere di mercato di SAS negli aeroporti interessati

(456) La constatazione di un notevole potere di mercato richiede, in particolare, l'esame di tutti i fattori che possono limitare in misura sufficiente il comportamento dell'impresa interessata. Una valutazione delle pressioni concorrenziali esercitate su un'impresa non può basarsi unicamente sulla situazione di mercato esistente. È inoltre rilevante la potenziale incidenza dell'espansione di concorrenti effettivi o dell'ingresso di concorrenti potenziali, compresa la minaccia di tale espansione o ingresso.

(457) In tale contesto, ai fini della valutazione del potere di mercato di SAS nel caso di specie, la Commissione ha tenuto conto della struttura della concorrenza in ciascun aeroporto interessato, in particolare i) dei vincoli imposti dai fornitori esistenti di servizi di trasporto aereo di passeggeri (compagnie aeree operanti nell'aeroporto) e, segnatamente, della posizione sul mercato del beneficiario e dei suoi concorrenti effettivi (sezione 6.3.5.1.3.1) e ii) dei vincoli imposti dalla minaccia credibile di una futura espansione di tali concorrenti effettivi o di un ingresso di concorrenti potenziali (sezioni 6.3.5.1.3.2 e 6.3.5.1.3.3).

6.3.5.1.3.1. Quote di mercato in termini di voli e posti come indicatori delle strutture della concorrenza esistenti

(458) Le quote di mercato espresse in riferimento al numero di voli offerti (frequenze) o di posti disponibili in un aeroporto interessato forniscono una prima indicazione utile della posizione di mercato di una compagnia aerea e delle effettive pressioni concorrenziali cui essa è soggetta.

(459) Una quota di voli (o frequenze) ([236]) si definisce come il rapporto tra il numero di voli (o frequenze) operati da un vettore aereo in un aeroporto e il numero totale di voli (o frequenze) operati da tutti i vettori aerei nell'aeroporto. Essa corrisponde al rapporto tra il numero di bande orarie utilizzate da un vettore aereo in un aeroporto e il numero totale di bande orarie utilizzate da tutti i vettori aerei nell'aeroporto. Corrisponde inoltre approssimativamente al rapporto tra il numero di bande orarie assegnate a un vettore aereo in un aeroporto e il numero totale di bande orarie assegnate a tutti i vettori aerei nell'aeroporto ([237]).

(460) Una quota di posti si definisce come il rapporto tra il numero di posti disponibili di un vettore aereo (ossia offerti da quest'ultimo) in un aeroporto e il numero totale di posti disponibili di tutti i vettori aerei in tale aeroporto. Si tratta quindi di un indicatore della percentuale di capacità offerta da un vettore aereo rispetto alla capacità complessiva offerta in un aeroporto.

(461) In linea con la giurisprudenza relativa alla posizione dominante sul mercato ([238]), la Commissione ha ritenuto che i) era improbabile che SAS disponesse di un notevole potere di mercato negli aeroporti interessati in cui la sua quota di voli e la sua quota di posti era inferiore al 40 %; ii) nel caso in cui SAS detenesse una quota di voli o una quota di posti pari o superiore al 40 % negli aeroporti interessati, per poter valutare l'esistenza di un potere di mercato ai fini del punto 72 del quadro temporaneo dovrebbero essere presi in considerazione fattori aggiuntivi, in particolare quelli che riflettono le pressioni derivanti dalla concorrenza potenziale ([239]).

([236]) Nella presente decisione, una frequenza è definita come un volo di andata e ritorno o due voli (un volo in partenza dall'aeroporto interessato verso una destinazione e un volo in arrivo dalla destinazione verso l'aeroporto interessato).

([237]) A norma del regolamento sulle bande orarie, un vettore deve utilizzare almeno l'80 % di una serie di bande orarie assegnata. In caso contrario, la serie di bande orarie assegnata è restituita al pool di bande orarie («principio 'use it or lose-it'»). I dati mostrano che, negli aeroporti più congestionati, l'utilizzo delle bande orarie è in ogni caso generalmente superiore al 95 % (cfr. ad esempio IATA Submission – Steer EU Fact-Finding Study: Airport Slots, dicembre 2019, pag. 37, disponibile all'indirizzo iata-airport-slots-submission-eu-study-steer-dec-2019.pdf). Pertanto, in tali aeroporti, la differenza tra il numero di bande orarie utilizzate e il numero di bande orarie assegnate è limitata.

([238]) Cfr. ad esempio sentenza della Corte del 14 febbraio 1978, *United Brands e United Brands Continental/Commissione*, C-27/76, ECLI:EU:C:1978:22; sentenza della Corte del 13 febbraio 1979, *Hoffmann-La Roche/Commissione*, C-85/76, ECLI:EU:C:1979:36.

([239]) La concorrenza potenziale può essere creata da una notevole capacità produttiva inutilizzata (nella fattispecie le bande orarie non utilizzate) (cfr. sentenza della Corte del 13 febbraio 1979, *Hoffmann-La Roche/Commissione*, C-85/76, ECLI:EU:C:1979:36, punto 48).

6.3.5.1.3.2. Ostacoli all'espansione o all'ingresso

(462) Ai fini della valutazione delle pressioni derivanti dalla concorrenza effettiva e potenziale, la Commissione ritiene che debbano essere presi in considerazione gli ostacoli all'espansione o all'ingresso incontrati da vettori aerei diversi dal beneficiario. Per poter fornire servizi di trasporto aereo di passeggeri, un vettore aereo deve avere accesso all'infrastruttura aeroportuale. Negli aeroporti coordinati, un vettore aereo deve detenere bande orarie per operare rotte da o verso tali aeroporti. Infatti, secondo la giurisprudenza, il principale ostacolo all'ingresso nel settore aereo dell'Unione è rappresentato dall'insufficienza degli slot disponibili nei grandi aeroporti ([240]). In tale contesto, un elevato livello di congestione aeroportuale riflette le limitazioni della capacità aeroportuale cui deve far fronte un vettore aereo, il che incide sulla sua capacità di influire effettivamente sul comportamento del beneficiario.

(463) Nelle sue osservazioni Ryanair contesta alla Commissione di essersi concentrata sulle restrizioni relative alle bande orarie come unico ostacolo all'ingresso. Da un lato Ryanair sostiene che esistono altri fattori che possono impedire a un concorrente potenziale di stabilirsi o di ampliare la propria presenza, quali: economie di diversificazione; branding, promozioni e fidelizzazione dei clienti; economie di rete; o il rischio di ritorsioni aggressive da parte degli operatori storici. Ryanair si limita a elencare questi quattro elementi.

(464) La Commissione osserva tuttavia che i) due di tali elementi (economie di diversificazione ed economie di rete) sono di fatto connessi alle restrizioni sulle bande orarie, in quanto la capacità di realizzare tali economie (incrementi di efficienza in termini di costi) dipende dalla capacità di una compagnia aerea di operare un numero sufficientemente elevato di rotte da e verso l'aeroporto e pertanto dalla capacità di accedere a un numero sufficientemente elevato di bande orarie nell'aeroporto stesso; ii) il branding, le promozioni e la fidelizzazione dei clienti riguardano la capacità di servire una specifica categoria di passeggeri (passeggeri premium o sensibili al fattore tempo) piuttosto che la capacità complessiva di operare da o verso un aeroporto e costituiscono generalmente, in ogni caso, parte dei benefici derivanti dalle operazioni di hub ([241]), che sono presi in considerazione nell'individuazione degli aeroporti interessati (limitatamente alle basi del beneficiario); e iii) l'elemento rimanente (il rischio di ritorsioni aggressive da parte degli operatori storici) è trattato specificamente dall'altra misura volta a prevenire indebite distorsioni della concorrenza di cui al punto 71 del quadro temporaneo, che si applica, tra l'altro, ai mercati in cui SAS dispone di un notevole potere di mercato.

(465) D'altro canto, Ryanair sostiene che la relativa stabilità delle quote di mercato di SAS in termini di posti disponibili negli aeroporti interessati nel corso del tempo (ad eccezione dell'aeroporto di Copenaghen) evidenzia che è probabile che vi siano ostacoli diversi dalla congestione aeroportuale che impediscono ai concorrenti di entrare in tali aeroporti o di espandere in modo significativo la propria presenza al loro interno.

(466) Tuttavia Ryanair non fornisce alcuna prova dell'esistenza di tali ostacoli all'ingresso o all'espansione negli aeroporti interessati né alcuna indicazione di compagnie aeree scoraggiate dall'entrare o dall'espandersi a causa di tali presunti ostacoli. Al contrario, l'argomentazione di Ryanair relativa agli ostacoli all'ingresso e all'espansione sembra essere contraddetta dalla sua argomentazione relativa al principio di non discriminazione e alle norme sulla libera circolazione (considerando 169). In particolare, Ryanair ha fornito dati ([242]) che dimostrano che i vettori low cost hanno contribuito per il 66 % alla crescita della capacità di posti tra il 2014 e il 2019 in Danimarca, mentre SAS e Danish Air Transport hanno contribuito solo per il 3 % alla crescita osservata in tale quinquennio. In Svezia, i vettori low cost hanno contribuito per il 40 % alla crescita della capacità di posti intra-UE tra il 2014 e il 2019, mentre SAS e Braathens hanno contribuito solo per il 22 % alla crescita osservata in tale quinquennio. Tali dati a livello nazionale sono corroborati dai dati raccolti dalla Danimarca e dalla Svezia a livello di aeroporto, dai quali risulta che nel periodo 2014-2019 il numero di passeggeri trasportati dai vettori low cost è aumentato del 43 % nell'aeroporto di Copenaghen e del 25 % nell'aeroporto di Stoccolma Arlanda ([243]). La crescita dei vettori low cost indica che le argomentazioni addotte da Ryanair in relazione a ostacoli all'ingresso e all'espansione diversi dalle restrizioni sulle bande orarie sono infondate e tendono a confermare le constatazioni preliminari della Commissione nella decisione di avvio del procedimento, secondo cui i concorrenti di SAS non si trovano ad affrontare ostacoli di rilievo all'ingresso o all'espansione in nessun aeroporto interessato.

([240]) Cfr. sentenza del Tribunale del 4 luglio 2006, *easyJet/Commissione*, T-177/04, ECLI:EU:T:2006:187, punto 166.
([241]) Cfr. ad esempio caso AT.39964 – *Air France/KLM/Alitalia/Delta*, punto 59; caso AT.39595 – *Continental/United/Lufthansa/Air Canada*, punto 49.
([242]) Studio sul mercato delle compagnie aeree.
([243]) Risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 16 ottobre 2023.

(467) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che, nell'esaminare l'esistenza di ostacoli all'ingresso e all'espansione ai fini della valutazione del potere di mercato di SAS negli aeroporti interessati, sia opportuno concentrarsi sulle restrizioni relative alle bande orarie.

6.3.5.1.3.3. Quote di bande orarie e tassi di congestione come indicatori delle potenziali strutture della concorrenza

(468) Nella decisione di avvio del procedimento, per ciascuno degli aeroporti interessati per i quali le quote di mercato di SAS in termini di voli e di posti non erano sufficienti per escludere un suo notevole potere di mercato, la Commissione ha utilizzato due indicatori supplementari, ossia la quota di bande orarie di SAS nell'aeroporto e il tasso di congestione dell'aeroporto.

(469) Una quota di bande orarie si definisce come il rapporto tra il numero di bande orarie assegnate a un vettore aereo in un aeroporto e il totale delle bande orarie disponibili in tale aeroporto (ossia la capacità aeroportuale, corrispondente alla somma del numero di bande orarie assegnate a tutti i vettori aerei e del numero di bande orarie non assegnate, che potrebbero essere utilizzate per l'espansione o l'ingresso di vettori aerei nell'aeroporto).

(470) La Commissione ha utilizzato la qualifica di aeroporto coordinato ai sensi del regolamento sulle bande orarie come primo indicatore di un elevato livello di congestione di un aeroporto.

(471) Per gli aeroporti coordinati, il tasso di congestione effettivo è calcolato dividendo il numero di bande orarie assegnate a tutti i vettori aerei dell'aeroporto nella pertinente stagione IATA per la capacità totale dell'aeroporto (in termini di bande orarie) in tale stagione IATA. Un tasso di congestione medio inferiore al 60 % negli orari operativi non sarebbe prima facie problematico ([244]).

(472) Nelle sue osservazioni Ryanair sostiene che la Commissione concentra in modo inadeguato la sua valutazione del potere di mercato di SAS sulle quote di bande orarie anziché sulle quote di mercato. Tale affermazione deriva da un'errata concezione della finalità specifica dell'analisi del potere di mercato del beneficiario ai sensi del punto 72 del quadro temporaneo. Tale finalità è individuare i mercati in cui è più probabile che la concorrenza sia influenzata negativamente dall'aiuto, vale a dire i mercati in cui il beneficiario gode di una posizione di forza economica che gli consente di impedire il mantenimento di una concorrenza effettiva. Poiché l'aiuto mira a preservare la capacità del beneficiario di operare (piuttosto che le sue attività effettive), il notevole potere di mercato del beneficiario riguarda direttamente la sua capacità di continuare a operare voli da e verso gli aeroporti interessati a scapito dell'ingresso o dell'espansione dei concorrenti. Le quote di mercato di SAS espresse in termini di frequenze o di posti sono indicatori della concorrenza effettiva che SAS si trova ad affrontare nella fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri in un aeroporto. Per contro, la quota di bande orarie di SAS nell'aeroporto, integrata dalla valutazione della congestione ivi presente, tiene conto delle pressioni concorrenziali effettive e potenziali cui essa deve far fronte. In effetti tali indicatori non riflettono solo le attuali attività dei servizi di trasporto aereo di passeggeri delle diverse compagnie aeree già presenti, ma anche le loro possibilità di espansione (ad esempio mediante l'apertura di nuove rotte o l'aumento delle frequenze), nonché la portata dei nuovi ingressi da parte di compagnie aeree non ancora attive nell'aeroporto ([245]).

([244]) Cfr. ad esempio i casi M.8672 – *easyJet/alcune attività della Air Berlin*, punto 114, e M.8633 – *Lufthansa/alcune attività della Air Berlin*, punto 196. Cfr. anche sentenza del Tribunale del 20 ottobre 2021, *Polskie Linie Lotnicze «LOT»/Commissione*, T-296/18, ECLI:EU:T:2021:724, punto 111. Le condizioni di esercizio negli aeroporti interessati possono variare a causa, in particolare, dei diversi orari di apertura, dei divieti di volo notturno e delle restrizioni di circolazione. Ai fini della comparabilità, la Commissione ha preso in considerazione le quote di bande orarie e i tassi di congestione aeroportuale tra le 6:00 e le 21:59 ora locale (ossia tra le 4:00 e le 19:59 UTC durante la stagione IATA estiva e tra le 5:00 e le 20:59 UTC durante la stagione IATA invernale).

([245]) La relazione Oxera non indica diversamente al punto 5.62: «*le quote di mercato indicano la posizione di SAS rispetto ai concorrenti esistenti, mentre la capacità disponibile (in caso di bassa congestione) indica la possibilità per nuovi concorrenti di entrare o per i concorrenti esistenti di espandersi (supponendo che non vi siano altri ostacoli all'ingresso). Le quote di bande orarie uniscono entrambe queste misure*». Va tuttavia osservato che, al punto successivo (punto 5.63), la relazione Oxera rappresenta in modo erroneo il quadro analitico applicato dalla Commissione, in quanto quest'ultima non utilizza la quota di bande orarie di SAS senza fare riferimento al grado di congestione dell'aeroporto. Pertanto, contrariamente a quanto sostenuto da Ryanair e utilizzando l'esempio numerico proposto nella relazione Oxera, la Commissione opererebbe una distinzione tra le situazioni in cui i) la quota di SAS è pari al 40 % e la congestione aeroportuale è pari al 60 % (la quota di voli di SAS è pari al 66,7 %); e ii) la quota di SAS è pari al 40 % e la congestione aeroportuale è pari al 100 % (la quota di voli di SAS è pari al 40 % ma «*non può essere messa in discussione*»).

(473) Alla luce di quanto precede, la Commissione ritiene che le osservazioni di Ryanair non rimettano in discussione l'adeguatezza della quota di bande orarie di SAS, e con essa il tasso di congestione aeroportuale, in quanto fattori particolarmente rilevanti per la valutazione delle pressioni esercitate dalla concorrenza attuale e potenziale su SAS e di conseguenza per la valutazione del suo potere di mercato ([246]).

6.3.5.1.3.4. Conclusioni

(474) La Commissione conclude che gli indicatori seguenti costituiscono le metriche più precise per la valutazione del potere di mercato di SAS ai sensi del punto 72 del quadro temporaneo: in primo luogo la quota di voli e frequenze di SAS negli aeroporti interessati e in secondo luogo, se almeno uno di questi ultimi raggiunge il 40 %, la quota di bande orarie di SAS unitamente al tasso di congestione aeroportuale, integrata, se del caso, dalla quota di bande orarie o dalle dimensioni relative della flotta di aeromobili con base dei suoi concorrenti.

6.3.5.1.4. Applicazione dei criteri per la valutazione del potere di mercato di SAS negli aeroporti interessati

(475) La Danimarca e la Svezia hanno fornito dati sulla quota di frequenze, sulla quota di posti e sulla quota di bande orarie di SAS negli aeroporti interessati e sui tassi di congestione in tali aeroporti. Per i concorrenti di SAS, la Danimarca e la Svezia hanno fornito il numero di bande orarie loro assegnate, nonché una stima del numero di aeromobili con base negli aeroporti interessati. La Commissione ha verificato l'accuratezza complessiva dei dati presentati dalla Danimarca e dalla Svezia sulla base, tra l'altro, dei dati statistici raccolti dal sistema di coordinamento online ([247]).

(476) Sulla base di tali dati, su 16 aeroporti interessati, la quota di frequenze settimanali gestite da SAS o la sua quota di posti disponibili era inferiore al 40 % durante la stagione IATA dell'estate 2019 e la stagione IATA dell'inverno 2019/2020 in 11 di tali aeroporti coordinati ([248]). Nella decisione di avvio del procedimento, in linea con la giurisprudenza in materia di posizione dominante sul mercato (cfr. considerando 441 supra), la Commissione ha ritenuto improbabile che SAS disponesse di un notevole potere di mercato in tali aeroporti.

(477) Ryanair ritiene che la Commissione dovrebbe valutare in modo più dettagliato almeno tutti i 16 aeroporti interessati, anche valutando la congestione in momenti diversi della giornata e gli ostacoli all'ingresso diversi dalle restrizioni sulle bande orarie. Tuttavia Ryanair non fornisce alcun elemento che rimetta in discussione la conclusione circa l'assenza di un notevole potere di mercato di SAS negli aeroporti interessati in cui le sue quote di frequenze e di posti disponibili sono inferiori al 40 %. In particolare, nelle osservazioni di Ryanair non vi è alcuna indicazione del fatto che i concorrenti effettivi o potenziali di SAS non siano in grado di limitare efficacemente le attività di quest'ultima in tali aeroporti. Al contrario, le osservazioni di Ryanair dimostrano piuttosto la capacità dei concorrenti di SAS di crescere senza ostacoli in tali aeroporti.

(478) I cinque aeroporti coordinati nel SEE in cui la quota di frequenze settimanali gestite da SAS o la sua quota di posti disponibili ha superato il 40 % durante la stagione IATA dell'estate 2019 o la stagione IATA dell'inverno 2019/2020 sono: aeroporto di Copenaghen; aeroporto di Stoccolma Arlanda; aeroporto di Trondheim; aeroporto di Stavanger; e aeroporto di Tromsø. Per tali aeroporti, le quote di mercato di SAS in termini di frequenze e posti offerti presso l'aeroporto forniscono una prima indicazione dell'eventuale esistenza di un notevole potere di mercato. Tali metriche non sono tuttavia sufficienti, di per sé, per giungere a una conclusione definitiva sulla questione se la SAS disponga di un notevole potere di mercato ai sensi del punto 72 del quadro temporaneo.

(479) La Commissione valuterà quindi ulteriormente il potere di mercato di SAS in questi cinque aeroporti, tenendo conto congiuntamente degli indicatori aggiuntivi seguenti: i) la quota di bande orarie di SAS nell'aeroporto, in particolare per gli aeroporti di Copenaghen e Stoccolma Arlanda, nelle ore di punta ([249]); e ii) il grado di congestione dell'aeroporto. Per motivi di completezza, la Commissione confronterà anche il numero di aeromobili di SAS e dei suoi concorrenti con base nell'aeroporto, come approssimazione complementare dei rispettivi punti di forza relativi.

([246]) Tale conclusione è in linea con il quadro analitico applicato dalla Commissione nell'ambito dell'approccio aeroporto per aeroporto nelle precedenti decisioni in materia di concentrazioni (cfr. in particolare il caso M.8633 – *Lufthansa/alcune attività della Air Berlin* (2017), punti 165-184).

([247]) Il sistema di coordinamento online è un portale web online multi-coordinatore, utilizzato in 118 aeroporti di 31 paesi in tutto il mondo. Fornisce agli utenti registrati una gamma completa di strumenti per ricercare, selezionare, visualizzare e scaricare le informazioni sulle bande orarie e sugli orari.

([248]) Tali aeroporti sono i seguenti: aeroporto di Oslo (inferiore al 40 %); aeroporto di Bergen (inferiore al 40 %); aeroporto di Göteborg Landvetter (inferiore al 20 %); aeroporto di Billund (inferiore al 20 %); aeroporto di Helsinki (inferiore al 5 %); aeroporto di Londra Heathrow (inferiore al 5 %); aeroporto di Malaga (inferiore al 5 %); aeroporto di Düsseldorf (inferiore al 5 %); aeroporto di Stoccarda (inferiore al 5 %); aeroporto di Amburgo (inferiore al 5 %); aeroporto di Amsterdam (inferiore al 5 %).

([249]) La Commissione qualifica come «ore di punta" le fasce orarie in cui il tasso di congestione in un determinato aeroporto è molto elevato, lasciando quindi una capacità di ingresso o di espansione molto limitata, se non addirittura nulla.

(480) Come illustrato nelle sezioni da 6.3.5.1.4.1 a 6.3.5.1.4.5, la quota di frequenze o di posti di SAS non supera il 50 % in nessuno di questi cinque aeroporti e, soprattutto, la quota di bande orarie di SAS in ciascun aeroporto è bassa o moderata e tali aeroporti non sono altamente congestionati. Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione ha ritenuto che tali indicatori fossero sufficienti per concludere che SAS non disponeva di un notevole potere di mercato in nessuno degli aeroporti di Copenaghen, Stoccolma Arlanda, Trondheim, Stavanger o Tromsø. Nelle sue osservazioni Ryanair sostiene che la valutazione del potere di mercato di SAS richiede di prendere in considerazione altre caratteristiche della struttura del mercato, quali il grado di frammentazione dei concorrenti negli aeroporti interessati o la pressione concorrenziale da essi esercitata su SAS. Tuttavia Ryanair non spiega in che modo tali altre caratteristiche metterebbero in discussione l'esistenza di pressioni concorrenziali esercitate su SAS, in particolare sotto forma di potenziale ingresso o di espansione di concorrenti, che, grazie al moderato tasso di congestione degli aeroporti, sarebbero probabili, tempestive e sufficienti. In ogni caso, come indicato al considerando 480, per motivi di completezza, la Commissione prenderà in considerazione anche la posizione di mercato relativa dei concorrenti di SAS nella valutazione del potere di mercato di quest'ultima negli aeroporti di Copenaghen, Stoccolma Arlanda, Trondheim, Stavanger e Tromsø ([250]).

6.3.5.1.4.1. Valutazione del potere di mercato di SAS all'aeroporto di Copenaghen

(481) Presso l'aeroporto di Copenaghen, le quote di mercato di SAS hanno raggiunto il 40 % solo in base alle frequenze settimanali (stagioni IATA dell'estate 2019 e dell'inverno 2019/2020: 40 %). Erano invece al di sotto del 40 % per quanto riguarda i posti disponibili (stagione IATA dell'estate 2019: 36 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 38 %).

(482) Inoltre, come indicato nella **tabella 7**, il grado di congestione dell'aeroporto di Copenaghen prima della pandemia di COVID-19 era moderato. I vettori aerei che desideravano espandersi o entrare nell'aeroporto di Copenaghen non incontravano particolari ostacoli. Pertanto SAS era esposta non solo alla pressione dei concorrenti già attivi presso l'aeroporto di Copenaghen (che rappresentavano una quota di mercato aggregata di almeno il 60 % in entrambe le stagioni IATA), ma anche alla minaccia di espansione di tali concorrenti e di ingresso di nuovi concorrenti. Le forti pressioni cui SAS era soggetta sono illustrate dalla quota media di bande orarie di SAS, che nel 2019 ha raggiunto al massimo il 16 %.

Tabella 7

Quota di bande orarie di SAS e grado di congestione all'aeroporto di Copenaghen

Stagione IATA	Quota media di bande orarie di SAS	Tre quote di bande orarie più elevate di SAS	Tasso medio di congestione dell'aeroporto	Tre tassi di congestione più elevati dell'aeroporto
Estate 2019	16 %	32 % (fascia oraria: 5:00-5:59 UTC) 32 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 30 % (fascia oraria: 14:00-14:59 UTC)	43 %	73 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 72 % (fascia oraria: 5:00-5:59 UTC) 70 % (fascia oraria: 17:00-17:59 UTC)
Inverno-2019/2020	14 %	34 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 32 % (fascia oraria: 7:00-7:59 UTC) 28 % (fascia oraria: 16:00-16:59 UTC)	37 %	67 % (fascia oraria: 7:00-7:59 UTC) 64 % (fascia oraria: 18:00-18:59 UTC) 63 % (fascia oraria: 19:00-19:59 UTC)

([250]) Nel complesso, la Commissione osserva che le affermazioni di Ryanair circa la debole posizione di mercato dei concorrenti di SAS negli aeroporti interessati sono infondate. In particolare, Ryanair non fornisce alcun elemento che metta effettivamente in discussione la forte presenza di Norwegian Air Shuttle negli aeroporti norvegesi (in particolare negli aeroporti di Trondheim, Stavanger e Tromsø), nonché negli aeroporti di Copenaghen e Stoccolma Arlanda. Ryanair non spiega neppure perché la posizione di Wideroe nell'aeroporto di Tromsø, che essa utilizza come hub per la parte settentrionale della Norvegia, non debba essere considerata. Tenuto conto del profilo specifico di tali aeroporti interessati, le difficoltà finanziarie di Norwegian Air Shuttle al momento della concessione dell'aiuto o l'orientamento regionale di Wideroe non possono, di per sé, giustificare l'affermazione di Ryanair secondo cui esse non esercitavano pressioni concorrenziali significative su SAS, in particolare negli aeroporti norvegesi, e secondo cui gli aeroporti interessati erano caratterizzati da una notevole frammentazione di concorrenti che operavano in modo redditizio.

(483) La Commissione osserva inoltre che 12 aeromobili di SAS avevano base nell'aeroporto sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020. Secondo le stime fornite da Danimarca e Svezia, diverse altre compagnie aeree operavano una base all'aeroporto di Copenaghen, tra cui Norwegian Air Shuttle (10 aeromobili con base nella stagione IATA dell'estate 2019 e 7 nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020), Lufthansa Group (Lufthansa, Brussels Airlines, Austrian, Swiss: 5 aeromobili con base nella stagione IATA dell'estate 2019 e 4 nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020) e Air France-KLM (2 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020).

(484) date i) le quote moderate di frequenze settimanali e di posti disponibili di SAS presso l'aeroporto di Copenaghen in entrambe le stagioni IATA (al massimo il 40 %); ii) la quota limitata di bande orarie di SAS presso l'aeroporto di Copenaghen in entrambe le stagioni IATA (in media inferiore al 20 %); iii) la capacità disponibile di bande orarie presso l'aeroporto di Copenaghen in entrambe le stagioni IATA; e iv) la presenza di concorrenti relativamente forti, la Commissione conclude che, ai fini della presente decisione, SAS non dispone di un notevole potere di mercato sul mercato della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso l'aeroporto di Copenaghen.

6.3.5.1.4.2. Valutazione del potere di mercato di SAS all'aeroporto di Stoccolma Arlanda

(485) Presso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda, le quote di mercato di SAS superavano il 40 % in base alle frequenze settimanali e ai posti disponibili, senza tuttavia raggiungere il 50 % (stagione IATA dell'estate 2019: 48 % in base alle frequenze settimanali e 42 % in base ai posti disponibili; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 47 % in base alle frequenze settimanali e 45 % in base ai posti disponibili).

(486) Tuttavia, come indicato nella **tabella 8**, il grado di congestione dell'aeroporto di Stoccolma Arlanda prima della pandemia di COVID-19 era moderato. I vettori aerei che desideravano espandersi o entrare nell'aeroporto di Stoccolma Arlanda non incontravano particolari ostacoli. Pertanto SAS era esposta non solo alla pressione dei concorrenti già attivi presso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda (che rappresentavano una quota di mercato aggregata di almeno il 52 % in entrambe le stagioni IATA), ma anche alla minaccia di espansione di tali concorrenti e di ingresso di nuovi concorrenti. Le forti pressioni cui SAS era soggetta sono illustrate dalla quota media limitata di bande orarie di SAS, che nel 2019 ha raggiunto al massimo il 16 %.

Tabella 8

Quota di bande orarie di SAS e grado di congestione all'aeroporto di Stoccolma Arlanda

Stagione IATA	Quota media di bande orarie di SAS	Tre quote di bande orarie più elevate di SAS	Tasso medio di congestione dell'aeroporto	Tre tassi di congestione più elevati dell'aeroporto
Estate 2019	16 %	30 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 29 % (fascia oraria: 5:00-5:59 UTC) 29 % (fascia oraria: 12:00-12:59 UTC)	36 %	59 % (fascia oraria: 13:00-13:59 UTC) 58 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 58 % (fascia oraria: 15:00-15:59 UTC)
Inverno-2019/2020	14 %	32 % (fascia oraria: 16:00-16:59 UTC) 28 % (fascia oraria: 6:00-6:59 UTC) 27 % (fascia oraria: 7:00-7:59 UTC)	31 %	62 % (fascia oraria: 7:00-7:59 UTC) 56 % (fascia oraria: 16:00-16:59 UTC) 52 % (fascia oraria: 19:00-19:59 UTC)

(487) La Commissione osserva inoltre che SAS aveva 17 aeromobili con base nell'aeroporto nella stagione IATA dell'estate 2019 e 16 nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020. Secondo le stime fornite da Danimarca e Svezia, diverse altre compagnie aeree avevano una base all'aeroporto di Stoccolma Arlanda, tra cui Norwegian Air Shuttle (11 aeromobili con base nella stagione IATA dell'estate 2019 e 5 nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020), Lufthansa Group (Lufthansa e Austrian: 3 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020) e Air France-KLM (2 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020).

(488) Pertanto, anche se le quote di frequenze settimanali e di posti disponibili di SAS presso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda in entrambe le stagioni IATA sono relativamente elevate (senza tuttavia superare il 48 %), la Commissione, sulla base i) della quota limitata di bande orarie di SAS presso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda in entrambe le stagioni IATA (inferiore al 20 % in media), ii) della notevole capacità di bande orarie disponibile presso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda in entrambe le stagioni IATA, anche nelle ore di punta, e iii) della presenza di concorrenti relativamente forti, conclude che, ai fini della presente decisione, SAS non dispone di un notevole potere di mercato sul mercato della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso l'aeroporto di Stoccolma Arlanda.

6.3.5.1.4.3. Valutazione del potere di mercato di SAS all'aeroporto di Trondheim

(489) Presso l'aeroporto di Trondheim, le quote di mercato di SAS superavano il 40 % in base alle frequenze settimanali e ai posti disponibili, raggiungendo il 50 % solo in una stagione e solo in base ai posti disponibili (stagione IATA dell'estate 2019: 43 % in base alle frequenze settimanali e 50 % in base ai posti disponibili; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 41 % in base alle frequenze settimanali e 48 % in base ai posti disponibili).

(490) Tuttavia il grado di congestione dell'aeroporto prima della pandemia di COVID-19 era moderato, di modo che i vettori aerei che desideravano espandersi o entrare nell'aeroporto di Trondheim non incontravano particolari ostacoli ([251]). Inoltre la quota media di bande orarie stimata di SAS era limitata, e in ogni caso inferiore al 20 % nel 2019 (stagione IATA dell'estate 2019: 19 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 17 %). Pertanto SAS era esposta non solo alla pressione dei concorrenti già attivi presso l'aeroporto di Trondheim (che rappresentavano una quota di mercato aggregata di almeno il 49 % in entrambe le stagioni IATA), ma anche alla minaccia di espansione di tali concorrenti e di ingresso di nuovi concorrenti ([252]).

(491) La Commissione osserva inoltre che, secondo le stime fornite da Danimarca e Svezia, l'aeroporto di Trondheim era utilizzato come base non solo da SAS (10 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020), ma anche da Norwegian Air Shuttle (2 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020) e da KLM (1 aeromobile con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020).

(492) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che, ai fini della presente decisione, SAS non dispone di un notevole potere di mercato sul mercato della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso l'aeroporto di Trondheim.

([251]) Il coordinamento presso l'aeroporto di Trondheim è dovuto a limitazioni dei terminal piuttosto che a limitazioni delle piste, per cui la capacità dell'aeroporto di Trondheim è espressa in particolare come numero massimo di passeggeri in partenza o in arrivo o numero massimo di partenze internazionali, piuttosto che come numero di spostamenti. È pertanto difficile tradurre la capacità aeroportuale in numero di bande orarie. Tuttavia, tenuto conto della soglia massima di capacità espressa in numero di partenze internazionali all'ora (sette) e considerando, in modo prudente, che tutte le bande orarie di partenza assegnate alle compagnie aeree (che secondo le stime rappresentano la metà del totale delle bande orarie assegnate, mentre l'altra metà è costituita da bande orarie di arrivo) sono dedicate ai voli internazionali, nel 2019 il tasso di congestione di Trondheim sarebbe inferiore al 50 % (stagione IATA dell'estate 2019: 45 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 43 %).

([252]) Tenuto conto della soglia massima di capacità presso l'aeroporto di Trondheim espressa in numero di partenze internazionali all'ora (sette) e considerando, in modo prudente, che tutte le bande orarie di partenza assegnate a SAS (che secondo le stime rappresentano la metà del totale delle bande orarie ad essa assegnate, mentre l'altra metà è costituita da bande orarie di arrivo) sono dedicate ai voli internazionali, nel 2019 la quota media di bande orarie di SAS sarebbe inferiore al 20 % (stagione IATA dell'estate 2019: 19 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 17 %). Ciò illustra le forti pressioni cui SAS era soggetta nell'aeroporto prima della pandemia di COVID-19.

6.3.5.1.4.4. Valutazione del potere di mercato di SAS all'aeroporto di Stavanger

(493) Presso l'aeroporto di Stavanger, le quote di mercato di SAS superavano il 40 % in base alle frequenze settimanali e ai posti disponibili, raggiungendo il 50 % solo in una stagione e solo in base ai posti disponibili (stagione IATA dell'estate 2019: 48 % in base alle frequenze settimanali e 50 % in base ai posti disponibili; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 47 % in base alle frequenze settimanali e 48 % in base ai posti disponibili).

(494) Tuttavia il grado medio di congestione nell'aeroporto prima della pandemia di COVID-19 era basso (stagione IATA dell'estate 2019: 21 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 22 %), di modo che i vettori aerei che desideravano espandersi o entrare nell'aeroporto di Stavanger non incontravano particolari ostacoli. Pertanto SAS era esposta non solo alla pressione dei concorrenti già attivi presso l'aeroporto di Stavanger (che rappresentavano una quota di mercato aggregata di almeno il 50 % in entrambe le stagioni IATA), ma anche alla minaccia di espansione di tali concorrenti e di ingresso di nuovi concorrenti. Le forti pressioni cui SAS era soggetta sono illustrate dalla quota media molto limitata di bande orarie di SAS, che ha raggiunto il 10 % in media nella stagione IATA dell'estate 2019 e l'8 % in media nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020.

(495) La Commissione osserva inoltre che, secondo le stime fornite da Danimarca e Svezia, l'aeroporto di Stavanger era utilizzato come base non solo da SAS (8 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020), ma anche da Norwegian Air Shuttle (2 aeromobili con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020), da Wideroe (1 aeromobile con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020) e da KLM (1 aeromobile con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020).

(496) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che, ai fini della presente decisione, SAS non dispone di un notevole potere di mercato sul mercato della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso l'aeroporto di Stavanger.

6.3.5.1.4.5. Valutazione del potere di mercato di SAS all'aeroporto di Tromsø

(497) Presso l'aeroporto di Tromsø, le quote di mercato di SAS hanno raggiunto il 40 % solo in base ai posti disponibili (stagione IATA dell'estate 2019: 49 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 46 %). Erano invece al di sotto del 40 % per quanto riguarda le frequenze settimanali (stagione IATA dell'estate 2019: 30 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 28 %).

(498) In ogni caso, il grado medio di congestione nell'aeroporto prima della pandemia di COVID-19 era basso (stagione IATA dell'estate 2019: 18 %; stagione IATA dell'inverno 2019/2020: 20 %), di modo che i vettori aerei che desideravano espandersi o entrare nell'aeroporto di Tromsø non incontravano particolari ostacoli. Pertanto SAS era esposta non solo alla pressione dei concorrenti già attivi presso l'aeroporto di Tromsø (che rappresentavano una quota di mercato aggregata di almeno il 51 % in entrambe le stagioni IATA), ma anche alla minaccia di espansione di tali concorrenti e di ingresso di nuovi concorrenti. Le forti pressioni cui SAS era soggetta sono illustrate dalla quota media molto limitata di bande orarie di SAS, che ha raggiunto il 5 % in media nella stagione IATA dell'estate 2019 e il 4 % in media nella stagione IATA dell'inverno 2019/2020.

(499) Inoltre la Commissione osserva che, secondo le stime fornite da Danimarca e Svezia, SAS non era la compagnia aerea con la più grande flotta con base all'aeroporto di Tromsø. Wideroe aveva 4 aeromobili con base nell'aeroporto sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020, mentre SAS aveva 2 aeromobili con base nell'aeroporto sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020. Anche Norwegian Air Shuttle aveva una base presso l'aeroporto (1 aeromobile con base sia nella stagione IATA dell'estate 2019 che in quella dell'inverno 2019/2020).

(500) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che, ai fini della presente decisione, SAS non dispone di un notevole potere di mercato sul mercato della fornitura di servizi di trasporto aereo di passeggeri da e verso l'aeroporto di Tromsø.

6.3.5.1.4.6. Conclusioni sul potere di mercato

(501) Poiché SAS non dispone di un notevole potere di mercato in nessuno degli aeroporti in cui opera, la Commissione ritiene che le condizioni alle quali la Danimarca e la Svezia sarebbero tenute a proporre misure supplementari a norma del punto 72 del quadro temporaneo non siano soddisfatte.

6.3.5.2. Conformità ad altre condizioni di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo

6.3.5.2.1. Punto 71 del quadro temporaneo

(502) Conformemente al punto 71 del quadro temporaneo, il beneficiario di una ricapitalizzazione COVID-19 deve astenersi da espansioni commerciali aggressive e dall'assunzione di rischi eccessivi.

(503) A tale riguardo, la Commissione osserva che la Danimarca e la Svezia hanno subordinato la misura al rispetto di tutte le condizioni di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo. Ciò include la conformità al punto 71. SAS sarà pertanto tenuta ad astenersi da espansioni commerciali aggressive e dall'assunzione di rischi eccessivi (considerando 111).

(504) Inoltre la Commissione ha valutato il piano aziendale elaborato da SAS il 24 aprile 2020. Come indicato al considerando 41, tale piano aziendale prevedeva un ritorno prudente e progressivo ai livelli di traffico antecedenti alla COVID-19 non prima della metà del 2023, con un lungo periodo di ripresa che sarebbe durato da novembre 2020 a febbraio 2022. Tali previsioni si basavano sul presupposto che i governi non avrebbero applicato restrizioni di viaggio dopo l'ottobre 2020. La Commissione osserva che, all'epoca in cui SAS ha elaborato il suo piano aziendale, le previsioni del settore erano più ottimistiche di quelle utilizzate da SAS. Ad esempio, il 27 aprile 2020 Airports Council International Europe ha previsto nel suo scenario moderato che il traffico passeggeri sarebbe tornato ai livelli antecedenti alla COVID-19 non prima del 2022, e al 90 % di tali livelli entro dicembre 2021.

(505) Nel luglio 2020 alcune previsioni del settore sono state riviste in considerazione della più lenta ripresa registrata a maggio e giugno 2020, del persistere delle restrizioni di viaggio e dell'assenza di certezza riguardo alle prospettive della pandemia di COVID-19. Airports Council International Europe ha quindi previsto che la ripresa totale non avrebbe avuto luogo prima del 2024, e lo stesso ha fatto IATA nella sua relazione del 28 luglio 2020, sebbene tali proiezioni riguardassero il traffico globale ([253]).

(506) A tale riguardo, la Danimarca e la Svezia hanno spiegato nella loro notifica che, alla fine di luglio 2020, SAS ha deciso di non rivedere le sue proiezioni aziendali, dato che il traffico effettivamente registrato tra aprile e giugno 2020 e i suoi ricavi di esercizio erano migliori di quanto previsto. I suoi indicatori di traffico mostrano inoltre che i livelli di prenotazione sono aumentati costantemente nei mesi di luglio e agosto 2020 (considerando 51). SAS ha altresì spiegato che la sua attività principale era incentrata sui voli nazionali e internazionali a corto raggio (in particolare all'interno della Scandinavia), che si stavano riprendendo a un ritmo più rapido rispetto ai voli a lungo raggio. In ogni caso, le proiezioni sul traffico di SAS sono rimaste più o meno in linea con le previsioni aggiornate del settore, con una piena ripresa prevista tra il 2023 e il 2024.

(507) La Commissione osserva inoltre che, come risulta dalla sezione 2.1.3.1, il piano aziendale di SAS si è manifestamente concentrato sulla razionalizzazione (riduzione permanente del personale, riduzione di attività quali l'assistenza a terra ecc.) e sulle sue attività nel corso degli anni 2020 e 2021, piuttosto che sull'espansione o sull'assunzione di rischi eccessivi.

(508) Infine la Commissione osserva che SAS è tenuta a rispettare tutte le condizioni di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo, in particolare il divieto di acquisizione di cui al punto 74 del medesimo.

(509) Ne consegue che la misura è conforme al punto 71 del quadro temporaneo.

6.3.5.2.2. Punto 73 del quadro temporaneo

(510) Secondo il punto 73 del quadro temporaneo *"[a]i beneficiari che ricevono una misura di ricapitalizzazione Covid-19 è vietato pubblicizzarla per scopi commerciali*«.

([253]) La ripresa del traffico interno e dei voli internazionali a corto raggio era prevista per il 2023. Tali proiezioni sono state ulteriormente riviste alla fine di ottobre 2020, a seguito della recrudescenza della pandemia di COVID-19.

(511) La misura prevede che a SAS e alle imprese da essa controllate sia vietato utilizzare la misura per scopi di pubblicità commerciale (considerando 112).

(512) La misura è pertanto conforme al punto 73 del quadro temporaneo.

6.3.5.2.3. Punti 74 e 75 del quadro temporaneo

(513) Il punto 74 del quadro temporaneo stabilisce che fintanto che non è stato riscattato almeno il 75 % delle misure di ricapitalizzazione COVID-19, i beneficiari diversi dalle PMI non possono acquisire una partecipazione superiore al 10 % in imprese concorrenti o altri operatori dello stesso ramo di attività, comprese le operazioni a monte e a valle.

(514) La misura prevede che SAS e tutte le imprese da essa controllate siano tenute a rispettare tale condizione, tenendo conto dell'eventuale eccezione di cui al punto 75 del quadro temporaneo (considerando 112).

(515) La misura è pertanto conforme ai punti 74 e 75 del quadro temporaneo.

6.3.5.2.4. Punto 76 del quadro temporaneo

(516) La Commissione osserva che la misura imporrà a SAS di rispettare il punto 76 del quadro temporaneo per quanto riguarda l'utilizzo degli aiuti di Stato in imprese che il 31 dicembre 2019 versavano già in difficoltà (considerando 121).

(517) La misura è pertanto conforme al punto 76 del quadro temporaneo.

6.3.5.2.5. Punto 77 del quadro temporaneo

(518) Il punto 77 del quadro temporaneo stabilisce che, fintanto che le misure di ricapitalizzazione COVID-19 non siano state interamente riscattate, i beneficiari non possono effettuare pagamenti di dividendi o di cedole non obbligatorie né riacquistare azioni se non in relazione allo Stato.

(519) La Danimarca e la Svezia hanno subordinato la misura al rispetto del punto 77 del quadro temporaneo, prevedendo nel contempo un'eccezione al divieto per il beneficiario di effettuare pagamenti di cedole non obbligatorie nell'ambito dei nuovi titoli ibridi commerciali risultanti dalla conversione delle obbligazioni esistenti (considerando 115). La Danimarca e la Svezia hanno spiegato, in sostanza, che la rinuncia a tale divieto specifico era necessaria per ottenere la partecipazione di creditori privati all'operazione (considerando 115).

(520) In altre parole, Danimarca e Svezia hanno invocato una deroga (parziale) al punto 77 del quadro temporaneo per quanto riguarda il pagamento di cedole non obbligatorie nell'ambito dei nuovi titoli ibridi commerciali. Tuttavia tale deroga (parziale) non è prevista al punto 77 del quadro temporaneo.

(521) A tale riguardo, in via preliminare, la Commissione fa riferimento alla giurisprudenza descritta ai considerando 396 e 397.

(522) Sebbene la formulazione del punto 77 del quadro temporaneo imponga l'applicazione di un divieto al pagamento di cedole non obbligatorie nell'ambito di una misura di ricapitalizzazione, occorre tuttavia verificare se nel caso di specie sussistessero circostanze eccezionali che giustificano l'applicazione diretta dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE ai fatti del caso di specie e pertanto una deroga al punto 77 del quadro temporaneo per quanto riguarda i pagamenti di cedole non obbligatorie effettuati nell'ambito dei nuovi titoli ibridi commerciali.

(523) Nel caso di specie, la Commissione ritiene che la misura i) si inserisse in un contesto normativo contrassegnato da circostanze eccezionali provocate dalla pandemia di COVID-19 e che ii) fosse caratterizzata da proprie specificità, il che giustificava la rinuncia ai pagamenti di cedole non obbligatorie per i nuovi titoli ibridi commerciali.

Il contesto normativo era contrassegnato da circostanze eccezionali provocate dalla pandemia di COVID-19

(524) Innanzitutto, le ripercussioni economiche delle suddette circostanze eccezionali richiedevano un'azione immediata sia a livello degli Stati membri che a livello dell'Unione. A tal fine, la Commissione ha adottato il quadro temporaneo il 19 marzo 2020, ossia alcuni giorni dopo che gli Stati membri avevano adottato le prime misure di contenimento, per permettere a questi ultimi di agire con l'urgenza che la situazione richiedeva. In quest'ottica, la Commissione ha indicato, nel quadro temporaneo, le condizioni che le misure di aiuto di Stato temporanee dovevano soddisfare per essere considerate compatibili con il mercato interno sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE ed essere autorizzate molto rapidamente dopo la loro notifica da parte dello Stato membro interessato. Tale quadro, date le circostanze di estrema urgenza esistenti al momento della sua adozione, non poteva prevedere tutte le misure che gli Stati membri avrebbero potuto adottare a favore degli operatori economici toccati dalla crisi causata dalla pandemia di COVID-19.

(525) L'osservazione di Ryanair sul punto 77 del quadro temporaneo (considerando 203) non modifica tale constatazione. Il fatto che il quadro temporaneo tenga già conto della pandemia di COVID-19 non significa che esso potesse prevedere, al momento della sua adozione, tutte le misure che gli Stati membri avrebbero potuto adottare a favore degli operatori economici toccati dalla crisi causata dalla pandemia di COVID-19. Come indicato al considerando 525, la Commissione ha adottato il quadro temporaneo in tempi molto brevi dopo le prime misure di contenimento a seguito della pandemia di COVID-19. Si trattava di uno strumento limitato e in continua evoluzione, come dimostrano le numerose modifiche che la Commissione vi ha apportato tra la data della sua adozione e la data di concessione della misura. È di questo contesto eccezionale che la Commissione tiene conto nel valutare, nel caso di specie, la possibilità di discostarsi dal quadro temporaneo.

La misura era caratterizzata da proprie specificità

(526) Per quanto riguarda le specificità della misura, è necessario ricordare che il punto 77 del quadro temporaneo stabilisce un requisito di compatibilità volto a impedire agli investitori e ai creditori privati esistenti di beneficiare dell'aiuto di Stato mediante atti discrezionali adottati dal beneficiario (quali la dichiarazione dei dividendi, il riacquisto di azioni o il pagamento di cedole non obbligatorie). In tal senso, il punto 77 del quadro temporaneo contribuisce a ridurre al minimo l'importo dell'aiuto necessario, riducendo i flussi di cassa in uscita del beneficiario e limitando in tal modo l'ammontare dell'aiuto a quanto strettamente necessario per ripristinare la struttura patrimoniale del beneficiario e assicurarne la redditività.

(527) La Commissione ritiene, nel caso di specie, che la misura fosse caratterizzata da proprie specificità per le sei ragioni che seguono.

(528) In primo luogo, la Commissione ricorda che la ricapitalizzazione di SAS ha comportato una partecipazione significativa di investitori privati, consentendo a SAS di raccogliere fino a 3,75 miliardi di SEK di capitale privato. La sola conversione delle obbligazioni equivaleva a 2,25 miliardi di SEK, ossia oltre il 15 % dell'importo totale della ricapitalizzazione di SAS. Pertanto tale conversione rappresentava una parte significativa del finanziamento della ricapitalizzazione di SAS.

(529) In secondo luogo, la Commissione osserva che la possibilità per SAS di effettuare pagamenti di cedole non obbligatorie sui nuovi titoli ibridi commerciali risultanti dalla conversione delle obbligazioni era un punto essenziale nelle trattative con alcuni obbligazionisti e, più in generale, una considerazione fondamentale affinché tutti gli obbligazionisti accettassero la conversione delle obbligazioni (considerando 115). Contrariamente a quanto suggerito da Ryanair (considerando 205), tale affermazione non è di per sé contraddittoria: SAS ha negoziato direttamente con alcuni obbligazionisti che rappresentavano gli interessi di tutti gli obbligazionisti coinvolti e non con ciascuno di essi individualmente. Una volta raggiunto l'accordo, tutti gli obbligazionisti hanno avuto la possibilità di votare in assemblea generale per approvare o meno la ricapitalizzazione proposta, come risulta dal comunicato stampa pubblicato da SAS il 7 agosto 2020 ([254]). Pertanto, se la rinuncia al divieto di cedole non obbligatorie fosse stata essenziale per gli obbligazionisti che avevano negoziato con SAS, la Danimarca e la Svezia avrebbero potuto ragionevolmente attendersi che fosse una considerazione fondamentale anche per la totalità degli obbligazionisti.

([254]) Cfr. comunicato stampa di SAS del 7 agosto 2020 (ultima consultazione a novembre 2023).

(530) In terzo luogo, è opportuno osservare che gli obbligazionisti avevano già rifiutato una prima proposta del piano di ricapitalizzazione, in quanto inizialmente non concordavano sui termini e sulle condizioni della conversione delle obbligazioni (considerando 83). Per SAS, nonché per la Danimarca e la Svezia, era essenziale garantire che le trattative non fallissero ancora una volta su questioni decisive per tali obbligazionisti. A tale riguardo, l'argomentazione di Ryanair (considerando 206), secondo cui gli obbligazionisti disponevano già di incentivi sufficienti a investire in ragione del significativo sostegno fornito dalla Danimarca e dalla Svezia, è manifestamente infondata, in quanto tali obbligazionisti si erano già rifiutati di partecipare all'operazione in prima battuta.

(531) In quarto luogo, la Commissione osserva che la conversione delle obbligazioni in nuovi titoli ibridi commerciali non ha avuto l'effetto di arricchire gli obbligazionisti che hanno partecipato alla ricapitalizzazione di SAS. Al contrario, come indicato al considerando 119, l'investimento iniziale di tali obbligazionisti nelle obbligazioni ha perso valore a seguito della conversione nei nuovi titoli ibridi commerciali. In altre parole, gli obbligazionisti avrebbero avuto diritto a un utile sul capitale investito più elevato se avessero mantenuto le obbligazioni anziché accettarne la conversione in nuovi titoli ibridi commerciali. Pertanto la conversione è avvenuta a spese di tali obbligazionisti, che hanno quindi condiviso con la Danimarca e la Svezia l'onere della ricapitalizzazione di SAS.

(532) In quinto luogo, la Commissione osserva che la Danimarca e la Svezia si attendevano che la conversione delle obbligazioni esistenti in nuovi ibridi detenuti privatamente avrebbe prodotto tre effetti positivi per SAS, Danimarca e Svezia, vale a dire che i) avrebbe migliorato la struttura patrimoniale, la situazione di liquidità e i principali indici finanziari di SAS (considerando 116); ii) avrebbe ridotto l'importo degli aiuti di Stato necessari (considerando 117); e iii) avrebbe facilitato e garantito in miglior modo la remunerazione della Danimarca e della Svezia (considerando 118).

(533) Ryanair afferma a tale proposito che il divieto di pagamento di cedole non obbligatorie di cui al punto 77 del quadro temporaneo mira a impedire al beneficiario di un aiuto alla ricapitalizzazione di negoziare con i suoi creditori privati e quindi a ridurre l'importo degli aiuti necessari (considerando 206). Tuttavia tale affermazione non è esatta. Se è vero, come indicato al considerando 527, che l'obiettivo del divieto di pagamento di cedole non obbligatorie è quello di evitare flussi di cassa in uscita dal beneficiario e quindi di ridurre l'importo degli aiuti, il punto 77 del quadro temporaneo non impedisce al beneficiario di un aiuto alla ricapitalizzazione di negoziare con i creditori privati (come gli obbligazionisti) le condizioni alle quali tali creditori assumeranno il rischio legato al conferimento di nuovo capitale privato, accanto a quello di uno Stato membro, al fine di ripristinare la struttura patrimoniale del beneficiario e assicurarne la redditività. In ogni caso, l'affermazione di Ryanair non modifica la constatazione secondo cui, senza la rinuncia al divieto di pagamento di cedole non obbligatorie sui nuovi titoli ibridi commerciali, esisteva un rischio elevato che gli investitori privati non avrebbero accettato di partecipare alla ricapitalizzazione di SAS.

(534) Analogamente, l'osservazione di Ryanair secondo cui la Commissione ha erroneamente ritenuto che in assenza di condivisione degli oneri SAS avrebbe ricevuto maggiori aiuti (considerando 207) non è pertinente. Come dimostrato nella sezione 6.3.3, la misura è conforme al punto 54 del quadro temporaneo. La Commissione è giunta a tale conclusione partendo dal presupposto che la Danimarca e la Svezia potevano contribuire per un massimo di 14,25 miliardi di SEK alla ricapitalizzazione di SAS i) in assenza di capitale privato e ii) sebbene l'aiuto alla fine concesso fosse di 9,54 miliardi di SEK (considerando 342). Pertanto la Danimarca e la Svezia avrebbero potuto effettivamente colmare la lacuna lasciata dagli obbligazionisti con 2,25 miliardi di SEK se questi avessero deciso di non partecipare all'operazione. La Commissione non può escludere che la Danimarca e la Svezia avrebbero concesso maggiori aiuti in assenza di condivisione degli oneri. Ciò avrebbe condotto a un risultato contrario all'obiettivo del quadro temporaneo e dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, i quali prevedono che gli aiuti siano limitati a quanto necessario per conseguire gli obiettivi da essi perseguiti.

(535) In sesto e ultimo luogo, la Commissione osserva che il quadro temporaneo non impone alcun obbligo di condivisione degli oneri per la compatibilità dell'aiuto di Stato sotto forma di ricapitalizzazione. Nel caso di specie, la condivisione degli oneri prevista dalla misura è il risultato degli sforzi compiuti da SAS per reperire finanziamenti alternativi sul mercato a condizioni accessibili al fine di ridurre al minimo l'importo dell'aiuto di Stato concesso, su richiesta della Danimarca e della Svezia (considerando 84).

(536) La Commissione respinge l'argomentazione di Ryanair secondo cui il punto 77 del quadro temporaneo implica già una condivisione degli oneri (considerando 208). Il punto 77 del quadro temporaneo non impone ai creditori privati, né ad altri portatori di interessi privati, di partecipare alla ricapitalizzazione del beneficiario, né tantomeno di farlo a loro spese.

(537) Da quanto precede risulta che l'abolizione del divieto di pagamento di cedole non obbligatorie nell'ambito dei nuovi titoli ibridi commerciali rappresentava, nel caso di specie, un elemento decisivo per la partecipazione degli obbligazionisti privati alla ricapitalizzazione di SAS, i quali vi hanno contribuito in misura significativa. Le trattative tra SAS e tali obbligazionisti erano incerte, in quanto questi ultimi avevano già respinto un primo piano di ricapitalizzazione di SAS. Tali obbligazionisti avevano accettato volontariamente (ossia senza essere tenuti a farlo dal quadro temporaneo o da altre norme) di subire perdite sul loro investimento a seguito della conversione delle obbligazioni in nuovi titoli ibridi commerciali, mentre tale conversione ha avuto effetti positivi sulla situazione finanziaria di SAS e ha consentito a Danimarca e Svezia di limitare l'importo dell'aiuto di Stato necessario per far fronte al fabbisogno di liquidità e di capitale proprio dell'impresa.

(538) Di conseguenza la Commissione ritiene che imporre un divieto di pagamento di cedole non obbligatorie (dovute in relazione ai nuovi titoli ibridi commerciali) avrebbe probabilmente avuto l'effetto di dissuadere gli obbligazionisti dal partecipare ai piani di ricapitalizzazione di SAS, il che avrebbe a sua volta comportato un aumento dell'aiuto di Stato da conferire alla struttura patrimoniale dell'impresa. In tali circostanze, il mantenimento di detto divieto sarebbe stato contrario agli obiettivi del trattato, all'obiettivo del quadro temporaneo e dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, i quali prevedono che gli aiuti siano limitati a quanto necessario per conseguire gli obiettivi da essi perseguiti.

(539) Infatti, dal momento che la misura in questione era concepita in modo da ridurre il più possibile l'entità dell'aiuto, era necessario che, per assicurare che il contributo degli investitori privati fosse significativo, questi ultimi avessero la garanzia che avrebbero percepito pagamenti sui nuovi titoli ibridi commerciali. Ciò valeva a maggior ragione in quanto le circostanze eccezionali connesse alla pandemia di COVID-19 avevano avuto come conseguenza ineluttabile il deterioramento del clima per gli investimenti nel settore del trasporto aereo. Pertanto la Danimarca e la Svezia non potevano ragionevolmente attendersi una partecipazione significativa di investitori privati senza introdurre incentivi.

(540) La Commissione ritiene dunque che il divieto di pagamento di cedole non obbligatorie relative ai nuovi titoli ibridi commerciali, in deroga al requisito di cui al punto 77 del quadro temporaneo, sia giustificato nel caso di specie alla luce delle circostanze eccezionali del caso e delle specificità della misura.

6.3.5.2.6. Punto 78 del quadro temporaneo

(541) Il punto 78 del quadro temporaneo stabilisce che "*[f]intanto che almeno il 75 % delle misure di ricapitalizzazione Covid-19 non sia stato riscattato, la remunerazione di ciascun membro della dirigenza dei beneficiari non deve superare la parte fissa della sua remunerazione al 31 dicembre 2019. Per le persone che diventano membri della dirigenza al momento della ricapitalizzazione o successivamente ad essa, il limite applicabile è la remunerazione fissa dei membri della dirigenza con lo stesso livello di responsabilità al 31 dicembre 2019. In nessun caso sono versati bonus o altre componenti variabili o comparabili della remunerazione*».

(542) La Commissione osserva che la misura prevede il divieto di cui al punto 78 del quadro temporaneo (considerando 113).

(543) La misura è pertanto conforme al punto 78 del quadro temporaneo.

6.3.5.3. Conclusioni sul rispetto delle condizioni relative alla governance e alla prevenzione delle indebite distorsioni della concorrenza

(544) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che la misura soddisfa tutte le condizioni di cui alla sezione 3.11.6 del quadro temporaneo relative alla governance e alla prevenzione delle indebite distorsioni della concorrenza. Sebbene la misura deroghi al punto 77 del quadro temporaneo, la Commissione ritiene che tale deroga sia giustificata, in questo caso specifico, per i motivi illustrati nella sezione 6.3.5.2.5.

6.3.6. *Strategia di uscita dello Stato dalla partecipazione risultante dalla ricapitalizzazione e obblighi di informazione*

(545) A norma del punto 79 del quadro temporaneo *"[i] beneficiari diversi dalle PMI che al momento dell'intervento hanno ricevuto una ricapitalizzazione Covid-19 superiore al 25 % del capitale proprio devono dimostrare di avere una strategia di uscita credibile per la partecipazione dello Stato membro, a meno che l'intervento dello Stato non sia ridotto al di sotto del 25 % del capitale proprio entro 12 mesi dalla data di concessione dell'aiuto»* ([255]). A norma del punto 80 del quadro temporaneo, la strategia di uscita deve definire il piano del beneficiario per il proseguimento della sua attività e l'uso dei fondi investiti dallo Stato, compreso un calendario di rimborso, e le misure che il beneficiario e lo Stato adotteranno per rispettare il calendario di rimborso.

(546) SAS è una grande impresa che al momento dell'intervento avrebbe ricevuto una ricapitalizzazione superiore al 25 %. Di conseguenza Danimarca e Svezia hanno presentato un piano aziendale elaborato da SAS per riscattare entro l'esercizio finanziario 2025 gli strumenti forniti da Danimarca e Svezia (considerando 125). Hanno spiegato che SAS intendeva utilizzare sia i flussi di cassa positivi disponibili dell'attività sia i proventi delle emissioni sul mercato dei capitali (compresi i titolo di debito e di capitale) per riscattare gli strumenti di aiuto di Stato ([256]). Hanno anche spiegato che come probabile strategia di uscita avrebbero preso in considerazione una vendita a terzi privati, non appena possibile e dopo la stabilizzazione finanziaria di SAS, in particolare per le azioni connesse alla COVID-19 sottoscritte nella ricapitalizzazione. In ogni caso, la Danimarca e la Svezia si sono impegnate a ricevere e ad approvare una strategia di uscita credibile entro 12 mesi dalla concessione dell'aiuto, a meno che l'intervento dello Stato non fosse ridotto al di sotto del livello del 25 % del capitale proprio entro tale termine (considerando 126).

(547) La Commissione conclude pertanto che le condizioni di cui ai punti 79 e 80 del quadro temporaneo sono soddisfatte.

(548) La Danimarca e la Svezia hanno inoltre confermato che SAS avrebbe riferito loro in merito ai progressi compiuti nell'attuazione del calendario di rimborso conformemente al punto 82 del quadro temporaneo (considerando 130). SAS, Danimarca e Svezia hanno confermato che avrebbero rispettato rispettivamente gli obblighi di pubblicazione e di informazione di cui ai punti 83 e 84 del quadro temporaneo (cfr. considerando 130).

(549) Infine, in linea con il punto 85 del quadro temporaneo, Danimarca e Svezia si sono impegnate a presentare un piano di ristrutturazione qualora il loro intervento sotto forma di capitale proprio non si fosse ridotto, passando al di sotto del 15 % del capitale proprio del beneficiario ([257]) entro 6 anni dalla concessione della misura (cfr. considerando 130). La misura è pertanto conforme al punto 85 del quadro temporaneo.

(550) La Commissione osserva che Ryanair contesta la durata di 6 anni di cui al punto 85 del quadro temporaneo (considerando 209). Ryanair afferma che tale requisito «permissivo» non incentiverebbe l'uscita dello Stato e sarebbe contrario al principio di proporzionalità e al punto 45 del quadro temporaneo. Non indica tuttavia quale dovrebbe essere la durata appropriata.

(551) La Commissione osserva che il requisito di un piano di ristrutturazione non è inteso a incentivare l'uscita di uno Stato membro dalla quota di capitale acquisita attraverso una ricapitalizzazione COVID-19. Il quadro temporaneo prevede già siffatti incentivi nella sezione 3.11.5 ed è solo dopo tale periodo di 6 anni che sarà chiaro che i vari meccanismi di incentivazione non hanno prodotto il risultato atteso e dovrà pertanto essere presentato un piano di ristrutturazione. Tale durata è inoltre del tutto coerente con i vari meccanismi istituiti dal quadro temporaneo per incoraggiare e accelerare l'uscita dello Stato dal capitale proprio del beneficiario interessato, alcuni dei quali si estendono su un periodo simile.

([255]) In linea con la nota 66 del quadro temporaneo, gli strumenti ibridi concessi dallo Stato sono contabilizzati come capitale proprio.

([256]) Il finanziamento tramite debito può comprendere sia gli strumenti garantiti che quelli non garantiti: i) obbligazioni non garantite, tra cui obbligazioni ibride, pagherò cambiari, carte commerciali e prestiti sindacati, ii) strumenti garantiti quali leasing operativi giapponesi, finanziamenti per aeromobili e potenzialmente strumenti di vendita e retrolocazione. La decisione sullo strumento di finanziamento è adottata da SAS sulla base, tra l'altro, dei fattori seguenti: attrattiva delle condizioni/dei costi di finanziamento del rispettivo strumento; dimensioni del mercato e volumi disponibili per SAS; rating del credito effettivo di SAS e migrazione/prospettive di rating previste.

([257]) In linea con la nota 66 del quadro temporaneo, gli strumenti ibridi concessi dallo Stato sono contabilizzati come capitale proprio.

(552) Pertanto non è affatto contrario al principio di proporzionalità prevedere, al punto 85 del quadro temporaneo, che un siffatto piano di ristrutturazione debba essere presentato solo se, dopo 6 anni, l'intervento danese e svedese non sarà stato ridotto al di sotto del 15 % del capitale proprio di SAS.

(553) Inoltre l'analogia con la comunicazione sul settore bancario è inadeguata in quanto, come ivi osservato, tale crisi è stata causata, almeno in parte, dai rischi eccessivi assunti da taluni istituti finanziari, a differenza della pandemia di COVID-19, che è una crisi sanitaria. Pertanto non si può esigere che le misure messe in atto dalla Commissione per porre rimedio alle conseguenze della crisi COVID-19 siano della stessa natura di quelle che rispondono a tale crisi finanziaria.

(554) Inoltre l'osservazione di Ryanair basata sul punto 45 del quadro temporaneo deve essere respinta. Sebbene tale punto richieda che le misure di ricapitalizzazione siano soggette a condizioni rigorose al fine di limitare le distorsioni della concorrenza, si precisa che tali condizioni riguardano l'entrata, la remunerazione e l'uscita dello Stato dal capitale delle imprese interessate, disposizioni in materia di governance e misure adeguate per limitare le distorsioni della concorrenza. Si tratta chiaramente di un riferimento alle condizioni di cui alle sezioni da 3.11.2 a 3.11.7 del quadro temporaneo.

(555) La Commissione conclude pertanto che la misura soddisfa tutti i requisiti di cui alla sezione 3.11.7 del quadro temporaneo.

6.3.7. **Sezione 4 del quadro temporaneo**

(556) La Danimarca e la Svezia hanno confermato che avrebbero rispettato gli obblighi relativi al monitoraggio e alle relazioni di cui alla sezione 4 del quadro temporaneo (considerando 129 e 130).

6.3.8. **Compatibilità della misura con altre disposizioni del diritto dell'Unione**

(557) Ryanair ha sostenuto nelle sue osservazioni che la misura viola diverse disposizioni del TFUE, in particolare gli articoli 18, 49 e 56, nonché l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008 (considerando 166). Essa fa inoltre riferimento a una violazione del principio generale del diritto dell'Unione di non discriminazione (considerando 167).

(558) A tale riguardo Ryanair ricorda giustamente che gli aiuti di Stato che, in quanto tali o in ragione di alcune loro modalità, violano disposizioni o principi generali del diritto dell'Unione non possono essere dichiarati compatibili con il mercato interno ([258]).

(559) Tuttavia, per quanto riguarda la sua affermazione secondo cui la misura viola l'articolo 18 TFUE, la Commissione osserva che tale disposizione stabilisce, al suo primo comma, che *"[n]el campo di applicazione dei trattati, e senza pregiudizio delle disposizioni particolari dagli stessi previste, è vietata ogni discriminazione effettuata in base alla nazionalità»*. L'articolo 18 TFUE è destinato ad applicarsi in maniera autonoma solo in casi disciplinati dal diritto dell'Unione per i quali il TFUE non preveda uno specifico divieto di discriminazione. L'articolo 107, paragrafi 2 e 3, TFUE prevede deroghe al principio di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, secondo cui gli aiuti di Stato sono incompatibili con il mercato interno, e consente quindi disparità di trattamento tra le imprese, a condizione che siano soddisfatti i requisiti previsti da tali deroghe. Secondo la Corte di giustizia, tali deroghe devono essere considerate come «disposizioni particolari» previste dai trattati, ai sensi dell'articolo 18, primo comma, TFUE ([259]).

([258]) Sentenze della Corte del 31 gennaio 2023, *Commissione/Braesch e a.*, C-284/21 P, ECLI:EU:C:2023:58, punto 96, e del 28 settembre 2023, *Ryanair/ Commissione*, C-320/21, P, ECLI:EU:C:2023:712, punto 109.

([259]) Sentenza della Corte del 28 settembre 2023, *Ryanair/ Commissione*, C-320/21, P, ECLI:EU:C:2023:712, punto 111.

(560) Ne consegue che, nel caso di specie, occorre unicamente esaminare se la differenza di trattamento introdotta dalla misura sia consentita ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE. La Commissione ha pertanto valutato se la misura fosse conforme all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, come interpretato dal quadro temporaneo. La Commissione ha concluso che la misura è conforme a tali requisiti, vale a dire è concessa ai fini di un obiettivo ivi riconosciuto ed entro i limiti di quanto necessario e proporzionato al conseguimento di tale obiettivo ([260]). Non vi è quindi ulteriore necessità di valutare un'eventuale violazione dell'articolo 18 TFUE. In ogni caso, Ryanair non espone le ragioni per cui l'articolo 18 TFUE sarebbe violato nel caso di specie.

(561) Per quanto riguarda gli articoli 49 e 56 TFUE e l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008, tali disposizioni tutelano rispettivamente la libera prestazione di servizi nel mercato interno e la libera prestazione di servizi di trasporto aereo nel mercato interno. La Commissione osserva che, a norma dell'articolo 58 TFUE, l'articolo 56 TFUE non è applicabile al settore dei trasporti; pertanto la misura non può violare tale disposizione. Per quanto riguarda l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008, Ryanair sostiene che, riservando la misura solo a SAS, a scapito di tutte le compagnie aeree che sono state ugualmente toccate dalla pandemia di COVID-19, Danimarca e Svezia hanno scoraggiato la libera prestazione di servizi, nonché la libertà di stabilimento di tali compagnie aeree, compresa Ryanair (considerando 170). Essa sostiene, in sostanza, che la scelta del beneficiario limita la sua libera prestazione di servizi e la sua libertà di stabilimento.

(562) La Commissione rileva al riguardo che, secondo la giurisprudenza, gli effetti restrittivi che una misura di aiuto produrrebbe sulla libera prestazione di servizi o sulla libertà di stabilimento non costituiscono una restrizione vietata dal trattato, in quanto può trattarsi di un effetto insito nella natura stessa di un aiuto di Stato, come la sua selettività ([261]).

(563) Secondo la stessa giurisprudenza, quando le modalità di un aiuto sono a tal punto indissolubilmente legate all'oggetto dell'aiuto che non sarebbe possibile valutarle isolatamente, il loro effetto sulla compatibilità o sulla incompatibilità dell'aiuto nel suo insieme con il mercato interno deve necessariamente essere valutato attraverso il procedimento di cui all'articolo 108 TFUE ([262]).

(564) A tale riguardo, la Corte ha dichiarato che, in tali circostanze, l'effetto prodotto dalla scelta di un'impresa quale beneficiaria di una misura sul mercato interno non può essere esaminato separatamente rispetto alla compatibilità di tale misura di aiuto nel suo insieme con il mercato interno mediante il procedimento di cui all'articolo 108 TFUE. Dalle osservazioni di Ryanair risulta che quest'ultima condivide tale opinione, in quanto essa sostiene che la Commissione dovrebbe vietare la misura nell'ambito del procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 3, TFUE, ma per il motivo che essa violerebbe l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008 e l'articolo 49 TFUE.

(565) Tuttavia, come indicato dalla giurisprudenza di cui al considerando 563, gli effetti restrittivi che un aiuto di Stato può produrre sulla libera prestazione di servizi o sulla libertà di stabilimento non costituiscono una restrizione vietata dal trattato, in quanto può trattarsi di un effetto insito nella natura stessa di un aiuto di Stato, come la sua selettività. Nel caso di specie, la Commissione non individua alcun elemento che dimostri che la misura, e più specificamente la scelta di SAS quale unica beneficiaria della misura, abbia prodotto effetti restrittivi che andavano al di là di quelli insiti negli aiuti di Stato concessi conformemente ai requisiti di cui all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE. Neppure le parti interessate hanno fornito elementi di prova in tal senso.

([260]) Per quanto riguarda un'eventuale violazione del principio generale di non discriminazione, la Commissione ritiene che, anche supponendo che SAS e altre compagnie aeree si trovino in una situazione analoga alla luce dell'obiettivo della misura, tale disparità di trattamento sarebbe in ogni caso giustificata, dato che la misura è necessaria per conseguire l'obiettivo indicato al considerando 17, come dimostrato nella sezione 6.3.1 (in particolare, l'esistenza di un interesse comune a intervenire a favore di SAS specificamente per i motivi esposti nella sezione 6.3.1.2), e proporzionata a tale obiettivo, come dimostrato nelle sezioni 6.3.3 (proporzionalità dell'aiuto) 6.3.4 (remunerazione e uscita dello Stato), 6.3.5 (governance e prevenzione delle distorsioni della concorrenza) e 6.3.6 (strategia di uscita dello Stato), in quanto non va al di là di quanto necessario per conseguire l'obiettivo della misura.

([261]) Sentenza della Corte del 28 settembre 2023, *Ryanair/ Commissione*, C-320/21, P, ECLI:EU:C:2023:712, punto 132.

([262]) Sentenza della Corte del 28 settembre 2023, *Ryanair/ Commissione*, C-320/21, P, ECLI:EU:C:2023:712, punto 133. Cfr. anche, a tale riguardo, sentenze della Corte del 22 marzo 1977, *Iannelli & Volpi*, C-74/76, ECLI:EU:C:1977:51, punto 14, e del 31 gennaio 2023, *Commissione/Braesch e a.*, C-284/21 P, ECLI:EU:C:2023:58, punto 97.

(566) Pertanto la misura non viola l'articolo 49 TFUE e l'articolo 15 del regolamento (CE) n. 1008/2008.

(567) Ne consegue che, alla luce di quanto precede, la misura non viola alcuna delle disposizioni del diritto dell'Unione invocate da Ryanair nelle sue osservazioni.

7. **CONCLUSIONI**

(568) La Commissione constata che la Svezia e la Danimarca hanno attuato illegalmente la misura in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE. La Commissione ritiene tuttavia che la misura sia compatibile con l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, a condizione che Danimarca e Svezia attuino il meccanismo di cui al considerando 148 in linea con i punti 61 e 62 del quadro temporaneo, entro due mesi dalla notifica della presente decisione a tali Stati membri.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

L'aiuto che il Regno di Danimarca e il Regno di Svezia hanno concesso e attuato a favore di Scandinavian Airlines System AB, per un importo di 9,54 miliardi di SEK, è compatibile con il mercato interno, alle condizioni di cui all'articolo 2.

Articolo 2

La compatibilità dell'aiuto di cui all'articolo 1 è subordinata alla condizione che il Regno di Danimarca e il Regno di Svezia impongano a Scandinavian Airlines System AB, al fine di soddisfare le condizioni di cui ai punti 61 e 62 del quadro temporaneo, l'emissione di ulteriori titoli di capitale a favore del Regno di Danimarca e del Regno di Svezia, aumentando la remunerazione di tali Stati membri per le azioni connesse alla COVID-19 che hanno rispettivamente acquisito con l'aiuto di cui all'articolo 1 mediante la sottoscrizione di nuove azioni ordinarie di Scandinavian Airlines System AB.

L'emissione degli strumenti di cui al primo comma avrà luogo quattro anni (se il Regno di Danimarca e/o il Regno di Svezia non avranno venduto almeno il 40 % delle azioni connesse alla COVID-19 acquisite) e sei anni (se il Regno di Danimarca e/o il Regno di Svezia non avranno venduto integralmente le loro azioni connesse alla COVID-19) dopo la data di concessione dell'aiuto di cui all'articolo 1.

Per emettere gli strumenti di cui al primo comma, Scandinavian Airlines System AB i) modificherà le condizioni dei titoli di Stato ibridi emessi da tale impresa nei confronti del Regno di Danimarca e del Regno di Svezia per aumentarne l'importo dovuto; o ii) emetterà un nuovo strumento nei confronti del Regno di Danimarca e del Regno di Svezia agli stessi termini e condizioni dei titoli di Stato ibridi emessi da tale impresa nei confronti del Regno di Danimarca e del Regno di Svezia.

L'aumento della remunerazione ottenuto con gli strumenti di cui al primo comma corrisponderà a un aumento del 10 % dell'importo risultante dalla moltiplicazione del numero di azioni di Scandinavian Airlines System AB detenute rispettivamente dal Regno di Danimarca e dal Regno di Svezia, che non sono ancora vendute prima delle date indicate al paragrafo 2 e che superano il numero di azioni che tali Stati membri detenevano rispettivamente in tale impresa prima della concessione dell'aiuto di cui al primo comma, per il valore più elevato tra i) 1,16 SEK e ii) il prezzo medio ponderato in termini di volume pagato per le azioni di Scandinavian Airlines System AB sul NASDAQ di Stoccolma durante un periodo di 20 giorni di negoziazione immediatamente precedenti l'attivazione dell'incremento progressivo di cui al secondo comma. L'importo del capitale aggiuntivo risultante da tale calcolo sarà adeguato al fine di tenere conto dei futuri flussi di cassa attesi associati a tale importo nominale aggiuntivo di titoli di capitale, attualizzati a un adeguato tasso di mercato che rifletta i loro termini e condizioni e la rischiosità dell'emittente al momento indicato nel secondo comma.

Articolo 3

Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, il Regno di Danimarca e il Regno di Svezia informano la Commissione delle misure adottate per conformarsi alle condizioni di cui all'articolo 2.

Articolo 4

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

Fatto a Bruxelles, il 29 novembre 2023

Per la Commissione
Didier REYNDERS
Membro della Commissione