

DECISIÓN (UE) 2015/494 DE LA COMISIÓN**de 9 de julio de 2014****relativa a las medidas SA.32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) ejecutadas por Eslovenia en favor de Adria Airways d.d.***[notificada con el número C(2014) 4543]***(El texto en lengua eslovena es el único auténtico)****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

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

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

Vista la Decisión de la Comisión de incoación del procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con la ayuda SA. 32715 (2012/C) (ex 2012/NN) (ex 2011/CP) ⁽¹⁾,

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

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

- (1) Mediante la comunicación SANI n° 5628, de 11 de marzo de 2011, registrada el mismo día, Eslovenia notificó a la Comisión una ayuda de salvamento a Adria Airways d.d. (en lo sucesivo, «Adria» o «la empresa»), en forma de garantía estatal, y un préstamo a bajo interés, por importe de 6,2 millones EUR.
- (2) Las autoridades eslovenas facilitaron información complementaria mediante cartas de 31 de marzo de 2011 y 12 de abril de 2011. La Comisión solicitó información adicional por carta de 29 de abril de 2011, a la que las autoridades eslovenas no respondieron. El 13 de julio de 2011 tuvo lugar una reunión con las autoridades eslovenas y sus asesores en la que se explicó a la Comisión que la ayuda de salvamento notificada no iba a ser suficiente en vista de la mala situación financiera de la empresa y que Eslovenia preveía inyectar 50 millones EUR en efectivo en Adria. Eslovenia retiró su notificación de ayuda de salvamento el 1 de agosto de 2011.
- (3) Informada de que, no obstante, Eslovenia había realizado la aportación de capital en efectivo el 30 de septiembre de 2011, la Comisión decidió proseguir el examen preliminar de oficio y solicitó información adicional mediante cartas de 12 de septiembre de 2011, 28 de noviembre de 2011 y 17 de abril de 2012, a las que las autoridades eslovenas respondieron mediante cartas de 11 de octubre de 2011, 27 de diciembre de 2011, 13 de enero de 2012 y 18 de mayo de 2012. Además, las autoridades eslovenas, por correo electrónico de 7 de noviembre de 2012, presentaron un memorándum elaborado por los representantes legales de Adria.
- (4) El 12 de julio de 2012, a petición de las autoridades eslovenas, tuvo lugar una reunión con participación de representantes de Adria y de la empresa de cartera estatal PDP ⁽²⁾, uno de los accionistas de Adria. En dicha reunión, las autoridades eslovenas y los representantes de Adria y PDP presentaron aclaraciones y argumentos en relación con las medidas en cuestión.
- (5) Por carta de 20 de noviembre de 2012, la Comisión informó a Eslovenia de su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE») con respecto a la ayuda (en lo sucesivo, «la Decisión de incoación»). Eslovenia presentó sus observaciones sobre la decisión de incoación por carta de 21 de enero de 2013. La Comisión solicitó información adicional a Eslovenia mediante carta de 5 de marzo de 2013, a la que Eslovenia respondió el 19 de abril de 2013. Eslovenia presentó información adicional el 16 de septiembre de 2013. La Comisión solicitó a Estonia información complementaria por carta de 6 de noviembre de 2013 a la que Eslovenia respondió el 4 de diciembre de 2013, el 6 y el 17 de enero de 2014. El 25 de marzo y el 5 de diciembre de 2013 y el 8 de enero de 2014 se mantuvieron reuniones con las autoridades eslovenas y sus representantes legales.

⁽¹⁾ Ayuda estatal — Eslovenia — Ayuda estatal SA. 32715 (2012/C) (ex 2012/NN) — Presunta ayuda a Adria Airways — Invitación a presentar observaciones con arreglo al artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 69 de 8.3.2013, p. 53).

⁽²⁾ PDP es una sociedad de cartera constituida en mayo de 2009. Es propiedad al 100 % de tres fondos de propiedad estatal: Kapitalska družba, d.d. (en lo sucesivo, «KAD»), Slovenska Odškodninska družba, d.d. (en lo sucesivo, «OSD») y Družba za svetovanje in upravljanje d.o.o. (en lo sucesivo, «DSU»).

- (6) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ⁽³⁾ el 8 de marzo de 2013. En dicha notificación, la Comisión solicitaba a todas las partes interesadas que presentaran sus observaciones sobre las medidas.
- (7) La Comisión recibió observaciones de una parte interesada, Ryanair, el 8 de abril de 2013. Transmitió dichas observaciones a Eslovenia, a la que se brindó la posibilidad de responder. Eslovenia envió sus observaciones por carta de 13 de mayo de 2013.

2. EL MERCADO DEL TRANSPORTE AÉREO ESLOVENO

- (8) Adria es la compañía aérea nacional de Eslovenia y la principal compañía aérea del aeropuerto de Liubliana. En 2011, transportó al 73,4 % de los pasajeros que volaron a través del aeropuerto de Liubliana y desde entonces, esta cifra se ha reducido al 71,3 % en 2012 y al 69,8 % en 2013 ⁽⁴⁾.
- (9) Aunque la presencia de compañías de bajo coste en Eslovenia es limitada (EasyJet cubre únicamente una ruta desde Liubliana y Wizz Air explota dos), estas representaron el 12,6 % del transporte público de pasajeros en 2013 ⁽⁵⁾. Actualmente, hay otros cinco competidores que vuelan desde Liubliana a sus principales centros de operaciones, a saber, Air France, Finnair, Turkish Airlines, Montenegro Airlines y Air Serbia.

3. EL BENEFICIARIO

- (10) Adria es una empresa grande, con unos 450 empleados. En 2013 alcanzó un volumen de negocios de 142,3 millones EUR y registró unas pérdidas de 3 millones EUR (datos estimados). Cuenta con una flota de 11 aeronaves, principalmente reactores regionales. En la actualidad, Adria es propiedad en un 69,9 % de la República de Eslovenia, en un 19,6 % de la Empresa de Gestión de Activos Bancarios (a la que se transfirieron determinados activos de Nova Ljubljanska Banka d.d. ⁽⁶⁾ (en lo sucesivo, «NLB»), en un 4,7 % de Abanka d.d. y en un 2,1 % de PDP.
- (11) La situación financiera de Adria se ha venido deteriorando ininterrumpidamente desde 2008, con una disminución de las ventas, beneficios antes de impuestos (EBT) negativos y un capital propio negativo. Para más detalles sobre la situación financiera de Adria entre 2007 y 2011, véase el apartado 7.1.
- (12) El 1 de agosto de 2012, Eslovenia, junto con PDP, NLB, Abanka Vipava d.d., el Banco Hypo Alpe-Adria d.d. y el Banco UniCredit de Eslovenia d.d. comenzó el proceso de privatización de Adria, solicitando ofertas para el 74,87 % de las acciones de la empresa. Ese día, la Agencia de Gestión de Activos de la República de Eslovenia (AUKN) publicó una convocatoria pública de inversores para la presentación de manifestaciones de interés no vinculantes en el proceso de venta de un bloque mayoritario de acciones de la empresa ⁽⁷⁾. No obstante, este proceso se ha anulado y el proceso de privatización de Adria se volverá a iniciar en un momento posterior.

4. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS Y DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN

4.1. Medida 1: Ampliación de capital de 2007

- (13) A 31 de diciembre de 2006, el capital de Adria tenía la siguiente estructura de participación:

Cuadro 1

Estructura accionarial de Adria antes de la ampliación de capital de 2007

Nombre	%
KAD	55,0
SOD	20,0

⁽³⁾ Véase la nota 1 a pie de página.

⁽⁴⁾ Informe anual de Aerodrom Ljubljana d.d. de 2013, en <http://www.lju-airport.si/pripone/1966/Letno%20porocilo%20AL%202013%20ang.pdf>.

⁽⁵⁾ *Ibidem*.

⁽⁶⁾ Véase <http://www.dutb.eu/en/about-us>. A fecha de 31 de diciembre de 2010, Eslovenia poseía (directa o indirectamente) el 48,8 % de NLB. Pero tras una recapitalización de salvamento de NLB, aprobada por la Comisión mediante Decisión de 7 de marzo de 2011 (SA. 32261), Eslovenia tiene una participación en NLN (directa o indirectamente) de aproximadamente un 55,7 %.

⁽⁷⁾ Véase <http://www.sdh.si/sl-si/Novica/294>.

Nombre	%
NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. ⁽¹⁾	9,7
NFD d.d. ⁽²⁾	7,2
Infond d.o.o. ⁽³⁾	4,9
Otros (incluidos los accionistas individuales)	3,2

⁽¹⁾ NDP 1 delniški investicijski sklad d.d. es una filial al 48,5 % de NDP (véase nota a pie de página). El resto de los propietarios son principalmente empresas privadas — Véanse las cuentas anuales (en esloveno únicamente) en la siguiente dirección: <http://www.nfd.si/dokumenti?lang=en>.

⁽²⁾ NDP explotación d.d. es una sociedad anónima de cotización oficial cuya actividad principal es la gestión de inversiones financieras. Es de propiedad privada: véanse las cuentas anuales (en esloveno únicamente) en la siguiente dirección: <http://www.nfdholding.si/dokumenti.php>.

⁽³⁾ Infond d.o.o. es una sociedad eslovena de gestión de fondos de inversión. Es propiedad al 72 % de Nova KBM, un banco que, en aquel momento, era propiedad al 42,3 % de Eslovenia, al 4,8 % de KAD y al 4,8 % de SOD. Véase <http://www.nkbm.si/financial-reports-and-documents>.

- (14) El 19 de febrero de 2007, la junta de accionistas de Adria decidió ampliar el capital de la empresa en 10,9 millones EUR. El fondo de titularidad estatal KAD suscribió aproximadamente el 99,6 % de la ampliación y el resto lo suscribieron accionistas particulares. Todas las acciones se suscribieron antes del 5 de abril de 2007.
- (15) El precio que se pagó fue de 27 EUR por acción. Un informe de valoración de [...] (*) fijó el valor de las acciones en [...] EUR por acción en septiembre de 2006.
- (16) Tras la ampliación de capital de 2007, la propiedad del capital de Adria era la siguiente:

Cuadro 2

Estructura accionarial de Adria tras la ampliación de capital de 2007

Nombre	%
KAD	77,3
SOD ⁽¹⁾	10,0
NLB ⁽²⁾	8,5
Infond d.o.o.	2,4
Otros (incluidos los accionistas individuales)	1,8

⁽¹⁾ Fondo esloveno de propiedad estatal.

⁽²⁾ De la información disponible se desprende que, en algún momento antes de la ampliación de capital de 2007, NLB adquirió las participaciones de NFD 1 delniški investicijski sklad d.d. y de NDP d.d.

4.2. Medida 2: Ampliación de capital de 2009

- (17) El 13 de enero de 2009, el Consejo de Administración de Adria decidió aumentar el capital de Adria emitiendo nuevas acciones. Como consecuencia de ello, el capital de Adria se incrementó en 2,36 millones EUR. KAD suscribió aproximadamente el 99,5 % del aumento y el resto lo suscribieron accionistas particulares. Todas las acciones se suscribieron antes del 20 de julio de 2009.
- (18) El precio que se pagó fue de 22 EUR por acción. Un informe de valoración de [...] fijó el valor de las acciones en [...] EUR por acción en septiembre de 2008.

(*) Secreto comercial.

- (19) Tras la ampliación de capital de 2009, la propiedad del capital de Adria era la siguiente:

Cuadro 3

Estructura accionarial de Adria tras la ampliación de capital de 2009

Nombre	%
KAD	78,6
SOD	8,8
NLB	7,5
Infond d.o.o.	2,2
Otros (incluidos los accionistas individuales)	2,9

4.3. Medida 3: Ampliación de capital de 2010

- (20) El 2 de septiembre de 2010, la junta de accionistas de Adria decidió incrementar el capital de la empresa por un valor de 2,5 millones EUR. La sociedad de cartera PDP (sucesora de KAD y SOD), suscribió aproximadamente un 80 % del aumento. Dos agencias de turismo privadas, Kompas d.d. y Palma d.o.o. suscribieron el 20 % restante (10 % cada una). Todas las acciones se suscribieron antes del 1 de octubre de 2010.
- (21) El precio que se pagó fue de 12 EUR por acción. Un informe de valoración de [...] fijó el valor de las acciones en [...] EUR por acción en junio de 2009.
- (22) A raíz de la ampliación de capital de 2010, la propiedad del capital de Adria era la siguiente:

Cuadro 4

Estructura accionarial de Adria tras la ampliación de capital de 2010

Nombre	%
PDP	86,0
NLB	6,1
Kompas d.d.	1,9
Palma d.o.o.	1,9
Infond d.o.o.	1,7
Otros (incluidos los accionistas individuales)	2,4

4.4. Medida 4: Ampliación de capital de 2011

- (23) El 21 de septiembre de 2011, la junta de accionistas de Adria decidió incrementar el capital de la empresa en 69,7 millones EUR. La República de Eslovenia suscribió 49,5 millones EUR en efectivo y PDP, 0,5 millones EUR, también en efectivo. El resto de la ampliación de capital (es decir, 19,7 millones EUR) lo realizó en forma de canje de deuda por obligaciones un grupo de bancos: a) 13,83 millones EUR por NLB; b) 3,35 millones EUR por Abanka Vipra d.d.; c) 1,24 millones EUR por el Banco UniCredit de Eslovenia d.d., y d) 1,28 millones EUR por Hypo Alpe-Adria d.d. La ampliación de capital se llevó a cabo el 30 de septiembre de 2011.
- (24) El precio acordado fue de 1 EUR por acción, el mínimo permitido por la legislación eslovena. No hubo informe de valoración.

- (25) Tras la ampliación de capital de 2011, la propiedad del capital de Adria era la siguiente:

Cuadro 5

Estructura accionarial de Adria tras la ampliación de capital de 2011

Nombre	%
República de Eslovenia	69,9
NLB	19,6
Banco Hypo Alpe-Adria d.d.	1,8
Abanka Vipava d.d.	4,7
Banco UniCredit de Eslovenia d.d.	1,8
PDP	2,1
Otros (incluidos los accionistas individuales)	0,1

Plan de reestructuración de septiembre de 2011

- (26) Según las autoridades eslovenas, el Estado, PDP y los bancos decidieron participar en la ampliación de capital de 2011 conforme a un proyecto titulado «Plan de reestructuración financiera y empresarial» (el «plan de reestructuración»). de septiembre de 2011. Dicho plan incluía medidas necesarias para la reestructuración financiera y empresarial de Adria que permitían a esta volver a ser viable. La redacción del plan estaba claramente pensada para la notificación de una ayuda a la reestructuración, pues hacía referencia a conceptos como «contribución propia» y «falseamiento de la competencia», que no suelen figurar en un plan empresarial.
- (27) Con arreglo al plan de reestructuración originalmente presentado, Adria iba a poder alcanzar la viabilidad en 2013 (hipótesis de base e hipótesis optimista) o 2014 (hipótesis pesimista). Asimismo, según el plan de reestructuración presentado inicialmente, los problemas de Adria estaban motivados por: a) [...].
- (28) El plan de reestructuración presentado inicialmente establecía una serie de medidas dirigidas a reestructurar Adria y volver a hacer viable la empresa: a) [...].
- (29) Asimismo, según el plan de reestructuración presentado inicialmente, la ampliación de capital de 2011, en 69,7 millones EUR, iba a cubrir el patrimonio neto negativo de Adria, de [...] EUR, el reembolso de obligaciones, de [...] EUR, [...] EUR en concepto de impagos de obligaciones a proveedores y [...] EUR por el reembolso anticipado de los préstamos bancarios), y la financiación de medidas de reestructuración de [...] EUR.
- (30) Por otra parte, los costes totales de la reestructuración iban a ascender a [...] EUR, parcialmente financiados por una inyección de 50 millones EUR en efectivo del Estado esloveno y PDP. La contribución de Adria a sus costes de reestructuración («contribución propia») iba a ser de [...] EUR, que se haría con un canje de deuda por obligaciones de préstamos bancarios (19,7 millones EUR), [...]. Por último, el plan de reestructuración presentado originalmente presentaba como contrapartidas la venta de AAT y la cancelación de líneas regulares.
- (31) A la vista de las dudas expresadas por la Comisión en la Decisión de incoación, Eslovenia presentó una serie de actualizaciones del plan de reestructuración. En particular, el plan de reestructuración prevé en la actualidad que la reestructuración dure hasta 2015 e incluye varias medidas de reestructuración adicionales a fin de garantizar una viabilidad más sostenible. Las medidas de reestructuración adicionales, junto con sus repercusiones financieras para el período 2014-2015, son las siguientes: a) [...].

4.5. Medida 5: Adquisición de Adria Airways Tehnika d.d. en 2010-2011

- (32) AAT, filial al 100 % de Adria, se constituyó en 2010. Hasta entonces había sido una unidad de mantenimiento interno de Adria conocida como SVL. AAT opera en el sector de mantenimiento de aeronaves para Adria y otros clientes.

- (33) En el período comprendido entre noviembre de 2010 y marzo de 2011, PDP y Aerodrom Ljubljana (la empresa gestora del aeropuerto de Liubliana, de propiedad mayoritaria del Estado) compró a Adria el 52,3 % y el 47,7 % de AAT en dos fases. En una primera fase, PDP adquirió una participación del 18,24 % en AAT en forma de 2 676 346 acciones preferentes sin derecho a voto al precio de 1 EUR por acción. Al mismo tiempo, Aerodrom Ljubljana adquirió una participación del 31,16 % en AAT (4 570 881 acciones) canjeando deuda por acciones preferentes sin derecho de voto por un importe de aproximadamente 4,6 millones EUR. En una segunda fase, a principios de 2011, Adria vendió sus acciones restantes de AAT como sigue: PDP adquirió 5 000 000 acciones ordinarias al precio de 1 EUR por acción y aumentó su participación en la empresa hasta el 52,33 %, mientras que Aerodrom Ljubljana incrementó su participación en AAT hasta el 47,67 % mediante la conversión de 2,2 millones EUR de derechos de cobro de Adria.
- (34) El precio total pagado fue, por lo tanto, de 14,7 millones EUR, es decir, de 1 EUR por acción. Un informe de valoración de abril de 2010 fijó el valor de AAT como unidad de mantenimiento de Adria en una cifra de entre 14,4 millones EUR y 14,9 millones EUR en diciembre de 2009.

5. LA DECISIÓN DE INCOACIÓN

- (35) El 20 de noviembre de 2012, la Comisión decidió incoar el procedimiento de investigación formal. En su Decisión de incoación, la opinión preliminar de la Comisión era que Adria podía considerarse una empresa en crisis en el momento en que se concedieron las medidas en cuestión o, al menos, desde 2008. La Comisión también expresó sus dudas por lo que se refiere a las cinco medidas objeto de evaluación y llegó a la conclusión preliminar de que todas ellas suponían ayuda estatal.
- (36) Por lo que se refiere a las medidas 1 y 2, la Comisión, en su Decisión de incoación, estimaba que el Estado esloveno había tenido una influencia clara y directa sobre KAD y llegaba a la conclusión preliminar de que la participación de KAD en las ampliaciones de capital de 2007 y 2009 consistía en fondos estatales imputables a Eslovenia. A pesar de que el precio efectivamente pagado por las acciones de KAD era inferior al valor determinado por dos informes de tasación, la Comisión manifestaba dudas sobre los informes, habida cuenta del lapso de tiempo considerable transcurrido entre el momento en que se valoraron las acciones y el momento en que se realizaron las aportaciones de capital. Comoquiera que KAD era accionista mayoritario de Adria en ese momento, la Comisión consideró que las ampliaciones de capital de 2007 y 2009 se destinaron a financiar una inversión existente de KAD en una empresa que podía considerarse en crisis.
- (37) Al evaluar la medida 3, la Comisión hizo observar que el PDP es la empresa sucesora de KAD y SOD, cuyas acciones, de acuerdo con la consideración preliminar de la Comisión, eran imputables al Estado. Por otra parte, la Comisión puso de relieve como elementos de imputabilidad al Estado el hecho de que el Estado esloveno poseía indirectamente el 100 % de PDP (a través de KAD, SOD y DSU, empresa de gestión de activos, propiedad al 100 % del Estado) y se refirió a algunos indicios indirectos de imputabilidad a tenor de la jurisprudencia sentada por *Stardust Marine* ⁽⁸⁾. De forma análoga a las medidas 1 y 2, a pesar de que el precio efectivamente pagado por las acciones de PDP fue inferior al valor determinado por un informe de evaluación, la Comisión manifestó sus dudas sobre el informe teniendo en cuenta el considerable lapso de tiempo, 15 meses, transcurrido entre el momento de valoración de las acciones y el momento en que se realizó la aportación de capital. La Comisión también consideró preliminarmente que la participación en la inyección de capital de 2010 de dos agencias privadas de turismo (Kompas d.d. y Palma d.o.o.), junto con PDP no bastaba de por sí para despejar las dudas de la Comisión sobre la posible concesión de ventaja a Adria ⁽⁹⁾.
- (38) En lo que se refiere a la medida 4, la Comisión hizo observar que la inversión llevada a cabo por Eslovenia implicaba claramente recursos estatales y reiteró su conclusión preliminar de que las acciones de PDP eran imputables al Estado. La Comisión también expresó sus dudas sobre la participación de NLB en la medida 4, que podían considerarse imputables al Estado teniendo en cuenta el hecho de que a) NLB estaba aquella época mayoritariamente participada por el Estado, b) el Estado tenía mayoría de votos en el consejo de administración y el consejo de supervisión del Banco, y c) el comportamiento de un Banco controlado por el Estado podía verse influido por las autoridades públicas.
- (39) Al evaluar si la medida 4 implicaba una ventaja selectiva indebida para Adria, la Comisión, en la Decisión de incoación, señaló que el hecho de que los bancos solo estuvieran dispuestos a canjear deuda por capital en el caso de que el Estado inyectara fondos en Adria, y, en particular, la distinta índole de las contribuciones del Estado y de PDP en comparación con la de los bancos (efectivo en un caso y canje de deuda en otro), bastaba para suscitar dudas razonables sobre la paridad de la aportación de capital. La Comisión señaló también que, a diferencia de ampliaciones previas de capital, la ampliación de 2001 se efectuó sin un informe de valoración.

⁽⁸⁾ Asunto C-482/99, Francia/Comisión (*Stardust Marine*), Rec. 2002, p. I-4397.

⁽⁹⁾ Véanse los asuntos T-358/94, *Compagnie nationale Air France*/Comisión, Rec. 2000, II-2109, considerandos 148-149 y T-296/97, *Alitalia-Linee aeree italiane SpA*/Comisión, Rec. 2000, II-3871, considerando 81.

- (40) Por lo que se refiere a la alegación de las autoridades eslovenas según la cual habían decidido participar en la medida 4 según el plan de reestructuración de septiembre de 2011, la Comisión hizo observar que el plan de reestructuración era en principio insuficiente para satisfacer los criterios del inversor privado puesto que algunas de las previsiones del plan de reestructuración parecen basarse en supuestos inciertos o poco claros. La Comisión subrayaba asimismo que un inversor privado habría considerado el riesgo de que las anteriores ampliaciones de capital constituyeran ayuda de Estado ilegal y habría evaluado el impacto del riesgo de una eventual orden de recuperación por parte de la Comisión en la rentabilidad de la inversión. Por último, la Comisión señaló que los bancos habían decidido participar en la aportación de capital por el interés demostrado por Eslovenia en Adria mucho antes de que se decidiera la fecha de la ampliación de capital de 2011.
- (41) Por lo que se refiere a la medida 5, la Comisión reiteró su punto de vista provisional de que las acciones de PDP eran imputables al Estado e implicaban utilización de recursos públicos. Sobre Aerodrom Ljubljana, la Comisión llegó a la misma conclusión preliminar, dado que, en el momento de adquirir AAT, ya tenía una participación mayoritaria del Estado. La Comisión también consideró improbable que las autoridades públicas no se implicaran en las decisiones importantes adoptadas por Aerodrom Ljubljana, empresa gestora del aeropuerto de Liubliana, debido a su importancia estratégica como principal puerta de vuelos internacionales.
- (42) Dado que la primera fase de la adquisición de acciones del AAT tuvo lugar inmediatamente después de la ampliación de capital de 2010, la Comisión era de la opinión de que las medidas no debían evaluarse de forma aislada sino como parte de una operación más amplia destinada a apoyar a Adria. Al examinar el informe de fijación del valor de las acciones de ATT, la Comisión señaló que valoraba a ATT como parte de la unidad de mantenimiento de Adria (en aquel momento era SVL) y que, al evaluar el valor de ATT, tuvo en cuenta las sinergias de ello derivadas. Sin embargo, la Comisión consideró que el informe debería haber evaluado el valor de SLV/AAT como entidad independiente, omitiendo las sinergias internas del grupo, puesto que había surgido de Adria en 2010 y se había vendido como entidad independiente. Además, la Comisión se inquietaba del considerable lapso de tiempo transcurrido entre el momento de la valoración y el momento de la venta de las acciones de AAT.
- (43) La Comisión también expresaba dudas sobre la compatibilidad con el mercado interior de las cinco medidas objeto de evaluación, en particular dado que las autoridades eslovenas no habían presentado ninguna posible justificación de su compatibilidad.
- (44) Habida cuenta de la naturaleza de las medidas en cuestión y del hecho de que Adria podía considerarse una empresa en crisis en el momento de la concesión de las medidas, la Comisión señalaba que la compatibilidad de las medidas solo podía evaluarse con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE y, en particular, a la luz de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis ⁽¹⁰⁾ («Directrices S+R»). En primer lugar, la Comisión hacía notar que las condiciones de las ayudas de salvamento fijadas en el punto 3.1 de las Directrices S+R no parecían reunirse. En lo que respecta a las ayudas de reestructuración, definidas en la sección 3.2 de las Directrices S+R, la Comisión ponía de relieve que las medidas señaladas se habían concedido antes de su notificación a la Comisión y sin presentación de un plan de reestructuración creíble que satisficiera las condiciones establecidas en las Directrices S+R, circunstancia que, por sí sola, sería suficiente para excluir la compatibilidad de las medidas con el mercado interior ⁽¹¹⁾.
- (45) La Comisión también expresó sus dudas sobre el plan de reestructuración, dado que este no parecía ser suficientemente sólido para restablecer la viabilidad a largo plazo de Adria, dado que algunas de sus predicciones se basaban en supuestos no cuantificados, inciertos o poco claros. La Comisión también dudaba de que las contrapartidas previstas en el plan de reestructuración pudieran considerarse adecuadas o suficientes, en la medida en que parecían necesarias para restablecer la viabilidad de Adria. Por otra parte, la venta de AAT había tenido lugar varios meses antes de aprobarse el plan de reestructuración, en un momento —finales de 2010 o principios de 2011— en que Adria, aparentemente, necesitaba urgentemente financiación. Además, la cancelación de rutas regulares no parecía ser una medida compensatoria aceptable, teniendo en cuenta que la mayoría de estas rutas (27 de 31) constaban en el plan de reestructuración como deficitarias y que su eliminación hubiera sido necesaria en cualquier caso para garantizar la viabilidad de la empresa. La Comisión también tenía dudas de que pudiera aceptarse completamente la contribución propia propuesta de Adria, de [...] EUR, sobre todo porque no está claro que los importes procedentes de la venta de AAT y del canje de la deuda por capital de los préstamos bancarios pudiera contar como contribución propia. Dado que Adria parecía tener dificultades en el momento en que se habían concedido las medidas y que las empresas con dificultades solo pueden recibir ayudas de salvamento o de reestructuración, la Comisión también dudaba de que se respetara el principio de «unicidad de la ayuda», especialmente en lo tocante a la ampliación de capital de 2011.

⁽¹⁰⁾ DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

⁽¹¹⁾ Véase, en este sentido, la sentencia del Tribunal de la AELC en los asuntos acumulados E-10/11 y E-11/11, Hurtigruten ASA, Noruega/Órgano de Vigilancia de la AELC, pendiente de publicación, considerandos 228 y 234 a 240.

6. OBSERVACIONES SOBRE LA DECISIÓN DE INCOACIÓN

6.1. Comentarios de Eslovenia

- (46) En sus observaciones sobre la decisión de incoación de la Comisión, Eslovenia sostiene que las medidas 1, 2 y 3 no implican ayuda estatal, puesto que las decisiones de KAD y PDP no pueden considerarse imputables al Estado. En particular, Eslovenia señala que la participación accionarial al 100 % del Estado no es suficiente para llegar a la conclusión de que las medidas son imputables al Estado. Eslovenia indica, por otra parte, que los informes de valoración que determinaban el valor de las acciones eran correctos y que, sobre esta base, se satisfacía el principio del inversor en una economía de mercado («PIEM»), lo que descartaba una supuesta ventaja a Adria. En particular, en lo que se refiere a la medida 3, Eslovenia alega que la paridad de la suscripción de acciones, del 20 %, de dos agencias de turismo privadas que se sumaban a PDP, era considerable y demostraba que el mercado no dudaba de la viabilidad de Adria, lo que descartaría la presencia de ayuda estatal.
- (47) En relación con la medida 5, Eslovenia reitera que las acciones de la PDP no pueden considerarse imputables al Estado. Por lo que se refiere a las acciones de Aerodrom Ljubljana, Eslovenia considera que del hecho de que algunos de los miembros del consejo de supervisión fueran propuestos por el Estado, KAD y SOD, no puede deducirse que el Estado influyera en su decisión de compra de AAT. Eslovenia considera, por otra parte, que el informe de valoración de abril de 2010, que había fijado el valor de AAT como unidad de mantenimiento de Adria en una horquilla de entre 14,4 y 14,9 millones EUR, no podía considerarse obsoleto y que no había indicios de que el informe de valoración hubiese tomado en consideración las sinergias con Adria. Por otra parte, Eslovenia sostiene que las actas de los consejos tanto de PDP como de Aerodrom Ljubljana demuestran que la decisión de adquirir AAT se tomó a partir de criterios de racionalidad económica. Por estas razones se descartaría la existencia de ayuda estatal en la medida 5.
- (48) Eslovenia también impugna la calificación de Adria como empresa en crisis y considera que Adria no era tal hasta enero de 2011, es decir, en el momento en que se aplicó la medida 4.
- (49) En lo referente a la medida 4, Eslovenia excluye la presencia de ayuda alegando que el canje de deuda por acciones de NLB no es imputable al Estado. Por otra parte, Eslovenia es de la opinión de que el saldo vivo de los préstamos convertidos en capital estaba plenamente garantizado con garantías sobre las aeronaves y los edificios y que, convirtiéndolo en capital, los bancos asumieron nuevas operaciones de riesgo. En este sentido, la conversión de la deuda sería equivalente a una aportación de capital en efectivo. Eslovenia también apunta que los bancos y el Estado se influyeron recíprocamente para adoptar la decisión de inversión, que, en opinión de Eslovenia, se basaba en un plan de reestructuración fiable, y llega a la conclusión de que las decisiones de inversión fueron concomitantes, excluyendo por tanto cualquier ventaja indebida a Adria.
- (50) Como Eslovenia considera que las medidas 1, 2, 3 y 5 no implicaban recursos estatales, no justificaba la compatibilidad de dichas medidas. Sin embargo, formulaba razones de compatibilidad de la medida 4, para el caso de que la Comisión concluyera que equivalía a ayuda estatal. Puesto que, según Eslovenia, Adria solo estaba en crisis a partir de enero de 2011 (véase el considerando 48), la medida 4 constituiría ayuda de reestructuración compatible con arreglo a la sección 3.2 de las Directrices S+R, basada en el plan de reestructuración presentado.
- (51) Por lo que se refiere a la vuelta a la viabilidad, Eslovenia considera que el plan de reestructuración garantiza la viabilidad a largo plazo de Adria y pone de relieve que, de conformidad con las Directrices S+R, el plan de reestructuración incluye un estudio de mercado y el análisis de las causas que provocaron la crisis de la empresa, y que prevé el cese de actividades que fueran a seguir siendo estructuralmente deficitarias después de la reestructuración. Como se indica en el considerando 31, Eslovenia presentó una serie de actualizaciones de su plan de reestructuración, que actualmente prevé que el proceso dure hasta 2015 e incluye diversas medidas de reestructuración adicionales para garantizar una viabilidad más sostenible. Eslovenia también pone de relieve que el plan de reestructuración actualizado garantiza la viabilidad a largo plazo de la empresa para finales de 2015, incluso en la hipótesis más desfavorable, con un rendimiento de capital propio (ROE, por sus siglas en inglés) del [...] % en 2014 y del [...] % en 2015, porcentajes superiores a los niveles aceptados por la Comisión en la Decisión de Air Malta ⁽¹²⁾.
- (52) Eslovenia es de la opinión de que la reducción de la capacidad de producción (en forma de cancelación de servicios regulares) en un [...] % y un [...] % en las temporadas de invierno y de verano, la liberación de franjas horarias en algunos aeropuertos, incluidos aeropuertos coordinados (congestionados), y la venta de AAT son contrapartidas adecuadas y proporcionadas. Eslovenia aduce también que las rutas anuladas eran en realidad

⁽¹²⁾ Decisión 2012/661/UE de la Comisión, de 27 de junio de 2012, relativa a la ayuda estatal n° SA.33015 (2012/C) que Malta prevé ejecutar en favor de Air Malta plc. (DO L 301 de 30.10.2012, p. 29).

rentables atendiendo al denominado «margen bruto» (contribución positiva C 1) que la Comisión había aceptado en los casos de Czech Airlines y Air Malta ⁽¹³⁾.

- (53) En relación con la limitación de la ayuda al mínimo (contribución propia), en consonancia con lo que se ha expuesto, Eslovenia alega que la venta de AAT está libre de ayuda y que, por tanto, su importe, que asciende a 14,7 millones EUR, debe aceptarse como contribución propia. Eslovenia también considera que el canje de la deuda por capital bancario debe contar como contribución propia en la totalidad de su importe, es decir, 19,7 millones EUR. Eslovenia ha presentado también los valores de los aviones pignorados para los préstamos en cuestión, junto con el correspondiente informe de AVAC ⁽¹⁴⁾ que acredita dichos valores. Si a esto se suma la venta de diversos activos [...], el importe de la contribución propia superaría el [50-54] % con arreglo al plan de reestructuración actualizado.
- (54) Por último, Eslovenia considera que el principio de unicidad de la ayuda se ha respetado, puesto que las medidas 1, 2, 3 y 5, que precedieron a la medida 4, no constituyen ayuda estatal a Adria.

6.2. Observaciones de terceros interesados

- (55) Durante el procedimiento formal de investigación, la Comisión solo recibió observaciones de Ryanair, que abunda en las conclusiones preliminares de la Comisión de que las medidas en cuestión implicaban ayuda y eran incompatibles con el mercado interior.
- (56) Sin embargo, Ryanair alegó que la valoración que hizo la Comisión del PIEM en su Decisión de incoación del procedimiento no era completa, ya que la Comisión debería haber examinado si un inversor privado habría optado por liquidar Adria directamente en lugar de aportar capital adicional ⁽¹⁵⁾. Ryanair alega que, en su Decisión de incoación del procedimiento, la Comisión debería haber evaluado si la liquidación de Adria era más rentable para el Estado que la aportación de fondos adicionales. Aunque Ryanair consideraba que no disponía de información suficiente para formular observaciones sobre el plan de reestructuración, expresaba sus dudas de que Adria volviera a ser rentable.
- (57) Ryanair adujo también que toda ayuda a Adria perjudicaría la posición de mercado de Ryanair, pues frustraría los esfuerzos de Ryanair en el desarrollo de su mercado y le provocaría pérdidas de ingresos.

6.3. Observaciones de Eslovenia a los comentarios de los terceros interesados

- (58) Eslovenia examinó en detalle las alegaciones formuladas por Ryanair en sus observaciones. En particular, Eslovenia señaló que en las inyecciones de capital a Adria no había participado solo el Estado sino también inversores privados y entidades cuyas acciones, según Eslovenia, no son imputables al Estado. Además, Eslovenia considera que Ryanair interpretaba mal la jurisprudencia cuando alegaba que el Estado debiera haber favorecido la quiebra de Adria en vez de buscar su reestructuración y su viabilidad a largo plazo. Según Eslovenia, la prueba aportada por Ryanair no era correcta, puesto que solo podía aplicarse a los acreedores de Adria y no a los inversores: como Eslovenia no era acreedora de la empresa, tampoco podía solicitar su liquidación.
- (59) Eslovenia hacía observar que la Comisión había estudiado la asunción del plan de reestructuración de Adria y subrayaba que las dudas de Ryanair sobre la vuelta a la rentabilidad de Adria eran infundadas. Por último, Eslovenia alegó que el supuesto perjuicio a la posición de mercado de Ryanair carecía de fundamento.

7. EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS

- (60) La presente Decisión aborda en primer lugar la cuestión de saber si Adria es una empresa en crisis en el sentido de las Directrices S+R (sección 7.1). Analiza a continuación si las medidas en cuestión implican ayuda estatal a Adria a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE (sección 7.2) y, por último, si tal ayuda, caso de darse, es legal (sección 7.4) y compatible con el mercado interior (sección 7.5).

⁽¹³⁾ Decisión 2013/151/UE de la Comisión, de 19 de septiembre de 2012, relativa a la ayuda estatal SA.30908 (11/C) (ex N 176/10) ejecutada por la República Checa a favor de České aerolinie, a.s. (ČSA — Czech Airlines — Plan de reestructuración) (DO L 92 de 3.4.2013, p. 16).

⁽¹⁴⁾ El informe AVAC es el que publica periódicamente la Sociedad de análisis del valor de las aeronaves (Aircraft Value Analysis Company), que fija los valores de las aeronaves de todas las marcas y modelos.

⁽¹⁵⁾ Ryanair remite al asunto C-405/11 P, Bucek Automotive, pendiente de publicación, considerandos 55 a 57.

7.1. Dificultades de Adria

- (61) La situación financiera de Adria ha venido deteriorándose constantemente a partir de 2008, con una disminución de las ventas, unos beneficios antes de impuestos negativos y un patrimonio igualmente negativo. Los principales parámetros financieros de Adria entre 2007 y 2011 fueron, según la información facilitada por las autoridades eslovenas:

Cuadro 6

Principales datos financieros de Adria entre 2007 y junio de 2011 (en millones EUR)

	2007	2008	2009	2010	junio de 2011
Volumen de negocios	179,2	205,4	161,4	148,7	71,1
Resultado neto	0,4	- 3,2	- 14,0	- 63,1	- 2,2
EBT+DA	0,4 (*)	10,9	1,6	- 50,9	1,8
Capital suscrito	6,8	6,8	7,7	9,4	9,4
Capital propio	41,8	32,5	29,3	- 35,4	- 35,9
Deuda/Capital (ratio)	2,8	3,7	4,0	- 3,9	- 3,6
Flujo de tesorería de actividades de explotación	16,9	18,5	6,1	1,7	- 21,6 (**)

(*) EBT

(**) Datos de diciembre de 2011.

- (62) Adria cerró el ejercicio de 2011 con pérdidas de 12 millones EUR ⁽¹⁶⁾, y en 2012 las pérdidas ascendieron a 10,8 millones EUR ⁽¹⁷⁾. A la vez, en 2013 Adria redujo las pérdidas a 3,1 millones EUR ⁽¹⁸⁾.
- (63) El punto 10, letra a), de las Directrices S+R establece que una empresa está en crisis cuando «más de la mitad del capital social ha desaparecido y más de la cuarta parte de dicho capital se ha perdido en los últimos 12 meses». Esta disposición refleja la presunción de que una empresa que sufre una pérdida masiva de su capital suscrito no podrá ser capaz de enjugar pérdidas que precipitarán su casi segura desaparición económica a corto o medio plazo (como establece el punto 9 de las Directrices S+R).
- (64) Como se indica en la Decisión de incoación del procedimiento, entre 2007 y junio de 2011, el capital suscrito no disminuyó sino que de hecho aumentó. No obstante, la Comisión hace observar que los fondos propios de la empresa pasaron a ser negativos en 2010 y 2011. Al mismo tiempo, la empresa no adoptó medidas apropiadas para hacer frente al descenso de su patrimonio neto. En asuntos anteriores ⁽¹⁹⁾, la Comisión concluyó que, cuando una empresa tiene un patrimonio negativo, se supone *a priori* que reúne los criterios del punto 10, letra a), de las Directrices S+R, lo que podría ser el caso de Adria al menos desde 2010. El Tribunal General también concluyó en una sentencia reciente ⁽²⁰⁾ que una empresa con patrimonio neto negativo es una empresa en crisis.
- (65) Además, según los datos disponibles, a finales de 2010, las dificultades de Adria estaban en su punto álgido. En ese momento la prensa mencionó la posibilidad de que Adria entrara en liquidación o incluso en declaración de quiebra ⁽²¹⁾. Esto podría interpretarse como una señal de que, al menos en ese momento, Adria cumplía los criterios para someterse a un procedimiento de insolvencia con arreglo al Derecho esloveno, en el sentido del punto 10, letra c), de las Directrices S+R.

⁽¹⁶⁾ Véase el informe financiero de Adria de 2011, en: <http://www.adria.si/assets/Uploads/Annual-Report-2011-part-two-Financial-Report.pdf>.

⁽¹⁷⁾ Véase el informe financiero de Adria de 2012, en: <https://www.adria.si/assets/Letna-porocila/SLO/AA-Letno-porocilo-2012-V1.pdf>.

⁽¹⁸⁾ Véase, por ejemplo, <http://atwonline.com/finance-amp-data/adria-airways-narrows-net-loss-2013>.

⁽¹⁹⁾ Decisión de la Comisión en el asunto C 38/2007, Arbel Fauvet Rail (DO L 238 de 5.9.2008, p. 27).

⁽²⁰⁾ Asuntos acumulados T-102/07 Freistaat Sachsen/Comisión y T-120/07 MB Immobilien y MB System/Comisión, Rec. 2010, p. II- 585, considerandos 95 a 106.

⁽²¹⁾ Véase <http://www.rtv.slo.si/gospodarstvo/adria-airways-v-prostovoljno-poravnavo/246290> (en esloveno) o <http://www.bloomberg.com/news/2010-12-15/slovenia-s-adria-airways-may-file-for-bankruptcy-tvs-reports.html> (en inglés).

- (66) Por las razones anteriores, en consonancia con la Decisión de incoación del procedimiento, la Comisión concluye que Adria era una empresa en crisis en el sentido del punto 10, letra a), o el punto 10, letra c), de las Directrices S+R, en 2010 y 2011, es decir, en el momento en que se aprobaron las medidas 3, 4 y 5.
- (67) Por otra parte, el cuadro 6 del considerando 61 sugiere que, en 2010 y 2011, Adria podía también considerarse empresa en crisis a tenor del punto 11 de las Directrices S+R, que establece que se podrá considerar que una empresa está en crisis «cuando los síntomas habituales [...] están presentes, como el nivel creciente de pérdidas, la disminución del volumen de negocios, el incremento de las existencias, el exceso de capacidad, la disminución del margen bruto de autofinanciación, el endeudamiento creciente, el aumento de los gastos financieros y el debilitamiento o desaparición de su activo neto».
- (68) Sin embargo, la Comisión es de la opinión de que Adria no presentaba los síntomas habituales de las empresas en crisis con arreglo al punto 11 de las Directrices S+R entre 2007 y 2009. En 2008, Adria sufrió unas pérdidas de 3,2 millones de EUR por primera vez en el período que estamos examinando. Como señala acertadamente Eslovenia, en 2008 los ingresos y el flujo de caja de Adria aumentaron en comparación con el año anterior (de 179,2 millones EUR a 205,4 millones EUR y de 16,9 millones EUR a 18,5 millones EUR, respectivamente). Además, su capital suscrito se mantuvo estable en 6,8 millones EUR.
- (69) La Comisión señala asimismo que, en 2008 y 2009, Adria tenía unos beneficios netos antes de impuestos de 3,2 millones EUR y 14 millones EUR. Durante los mismos años, una vez deducida la depreciación, el resultado económico de la empresa fue positivo, alcanzando un EBT+DA de 10,9 millones EUR y 1,6 millones EUR, respectivamente (véase el cuadro 6 del considerando 61). A partir de 2010, el EBT+DA de Adria pasó a ser negativo. Comoquiera que la medida 2 se aprobó en enero de 2009 y que las acciones se suscribieron íntegramente en julio de 2009, la Comisión no puede concluir con certeza que, en aquel momento, hubiera una tendencia claramente identificable de resultados negativos que dé pie a concluir que Adria fuera una empresa en crisis a tenor de las Directrices S+R.
- (70) Consiguientemente, la Comisión es de la opinión de que Adria no podía considerarse empresa en crisis en 2007 y 2009, es decir, cuando se concedieron las medidas 1 y 2.

7.2. Existencia de ayuda estatal

- (71) En virtud de lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del TFUE, toda ayuda otorgada por un Estado miembro o que utilice fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o la producción de determinadas mercancías, es, en la medida en que afecte a los intercambios comerciales entre Estados miembros, incompatible con el mercado interior.
- (72) Antes de determinar si se da o no ayuda estatal, la Comisión debe evaluar si en cada una de las cinco medidas objeto de evaluación concurren los criterios acumulativos del artículo 107, apartado 1, del TFUE (a saber, la transferencia de recursos estatales, la ventaja selectiva, el potencial falseamiento de la competencia y el efecto sobre el comercio en el interior de la UE).

7.2.1. Medidas 1 y 2: Las ampliaciones de capital de 2007 y 2009

- (73) La Comisión analizará en primer lugar si las medidas 1 y 2 otorgaron una ventaja selectiva indebida a Adria.
- (74) En su Decisión de incoación del procedimiento, la Comisión señaló a este respecto que el precio de las acciones pagado por KAD era inferior al valor determinado por dos informes de valoración. KAD adquirió las nuevas acciones de Adria en febrero de 2007 a un precio de 27 EUR por acción, inferior al valor determinado por un informe de valoración de [...] EUR por acción a partir de [...] (véase el considerando 15). En enero de 2009, KAD compró las acciones al precio de 22 EUR por acción, inferior al valor determinado por un informe de valoración de [...] EUR por acción de partir de [...] (véase el considerando 18). No obstante, la Comisión expresó sus dudas sobre la fiabilidad de los informes, entre otras cosas porque, entre el momento en que tuvieron lugar las ampliaciones de capital (febrero de 2007 y enero de 2009, respectivamente) y el momento en que se valoraron las acciones de la empresa ([...] y [...], respectivamente), había transcurrido un considerable lapso de tiempo.
- (75) La Comisión ha evaluado los datos y las pruebas presentados por Eslovenia acerca de estos informes tras la apertura del procedimiento de investigación formal. Por lo que se refiere a la medida 1, Eslovenia explicó que los datos en los que se basó el informe databan de 30 de septiembre de 2006 y que eran los últimos datos disponibles en el momento en que el tasador preparó el informe. Por lo que se refiere a la medida 2, cabe decir que el informe de valoración se encargó al mismo tiempo que la asamblea general de Adria decidía proceder a una ampliación de capital. Además, la Comisión no tiene motivos para creer que el tasador (P & S Capital) no fuera plenamente independiente.

- (76) Además, si bien es cierto que hubo un lapso de tiempo de [...] meses entre el momento en que se valoraron las acciones de la empresa y el momento en que se efectuaron las ampliaciones de capital, la Comisión no ha encontrado ninguna prueba que demuestre que esta diferencia incidiera en el valor estimado de las acciones de Adria.
- (77) La Comisión observa que el método de valoración utilizado en los informes [valor actual neto de los flujos de tesorería previstos ⁽²²⁾] goza de gran aceptación en los casos de adquisiciones. Por otra parte, de un análisis pormenorizado de los informes se desprende que la formulación que en ellos se utiliza era la adecuada para la valoración y se había aplicado adecuadamente y que los supuestos y las proyecciones de incremento del volumen de negocios y del rendimiento parecían realistas. En particular, en el informe de valoración de la aportación de capital de 2007 (medida 1), la previsión de índices medios de crecimiento de los ingresos y la rentabilidad se sitúan en la horquilla de los índices constatados en el pasado. En el informe de valoración de la aportación de capital de 2009 (medida 2), las previsiones de índices de crecimiento de los ingresos y la rentabilidad son inferiores a los constatados en el pasado, por causa de a) el alto crecimiento económico en 2008, que fue principalmente el resultado de la Presidencia eslovena de la UE; b) el lento crecimiento económico mundial, y c) la tensa situación de los mercados financieros. Los demás supuestos utilizados en los informes parecen igualmente realistas. Por otra parte, la Comisión hace observar que KAD ya era accionista mayoritario de Adria antes de las ampliaciones de capital ⁽²³⁾ y que las ampliaciones de capital estaban destinadas a financiar una inversión existente (y rentable) en KAD.
- (78) A partir de cuanto antecede, la Comisión observa que las ampliaciones de capital de 2007 y 2009 pueden considerarse conformes al mercado y no suponían una ventaja indebida para Adria.
- (79) Por lo tanto, la Comisión concluye que las medidas 1 y 2 constituyeron inversiones que habría llevado a cabo en circunstancias similares un inversor en una economía de mercado ⁽²⁴⁾ y descarta, pues, la existencia de ayuda estatal, con lo que huelga examinar además si concurren las demás condiciones acumulativas establecidas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE.

7.2.2. Medida 3: La ampliación de capital de 2010

- (80) Como se señala en el considerando 73, una de las condiciones necesarias para que exista ayuda estatal es que la medida confiera una ventaja selectiva indebida al beneficiario. En lo que sigue, la Comisión evaluará si en la medida 3 se cumple esta condición.
- (81) En su Decisión de incoación, la Comisión señaló que el precio de 12 EUR por acción que pagaron por las acciones de Adria PDP y las agencias de turismo privadas era inferior al precio de [...] EUR por acción fijado por uno de los informes de valoración. Como en las medidas 1 y 2, la Comisión expresó dudas sobre la fiabilidad de dicho informe, principalmente porque entre el momento de la ampliación de capital (septiembre de 2010) y el momento en que el informe valoró las acciones ([...]), transcurrió un lapso de tiempo considerable de [...] meses.
- (82) La información facilitada por las autoridades eslovenas ha mitigado en cierta medida las dudas de la Comisión a este respecto. No obstante, con independencia de ello, la Comisión recuerda que, a partir de la misma información y valoración, dos agencias de turismo privadas (Kompas d.d. y Palma d.o.o.) participaron en la ampliación de capital de 2010, a razón del 20 %, y que PDP inyectó el 80 % del capital restante. La PDP y las agencias de turismo privadas participaron en las mismas condiciones y suscribieron las acciones en la misma fecha. Por otra parte, la participación privada y la contribución de PDP se efectuaron mediante inyección de dinero. En su Decisión de incoación, la Comisión destacó que una participación privada del 20 % podía en principio considerarse indicio de que el mercado apoyaba la inversión, aunque la operación debía considerarse en el contexto más amplio de la situación de Adria en aquel momento y del hecho de que la medida 3 fue la tercera ampliación de capital en un período de aproximadamente tres años y medio.
- (83) En primer lugar, la Comisión recuerda que Eslovenia ha proporcionado pruebas de que Kompas d.d. y Palma d.o.o. son empresas totalmente privadas en las que el Estado no ejercía ningún tipo de control o de influencia. Además, como se indica en el considerando 79, las medidas 1 y 2 no constituían una ayuda de Estado. Sobre esta base, no puede razonablemente considerarse que las decisiones de inversión que hubiese adoptado un inversor privado tuviesen influencia sobre las decisiones de las agencias de turismo privadas para invertir en Adria. La Comisión observa además que las agencias de turismo privadas suscribieron las acciones de Adria el mismo día que PDP, pagaron el mismo precio y realizaron su inversión en las mismas condiciones, y que el desembolso que hicieron el PDP y las agencias de turismo privadas fue en efectivo.

⁽²²⁾ El flujo libre de tesorería previsto es el efectivo restante después de pagarse todos los gastos de la empresa, es decir, dinero efectivo a disposición de los accionistas de la empresa.

⁽²³⁾ Antes de las aportaciones de capital de 2007 y 2009, KAD poseía el 55 % y el 77,3 % respectivamente de Adria (véanse los cuadros 1 y 2).

⁽²⁴⁾ Asunto T-296/97, Alitalia-Linee aeree italiane SpA/Comisión, Rec. 2000, p. II- 3871, considerando 81.

- (84) En cualquier caso, aunque la Comisión llegara a la conclusión de que la participación de la PDP implicara recursos estatales y fuera imputable al Estado (véanse en este sentido los considerandos 89 a 91), una participación privada del 20 % no puede considerarse insignificante en comparación con la intervención pública a tenor de una reiterada jurisprudencia ⁽²⁵⁾. Por otra parte, teniendo en cuenta lo anterior, la Comisión no puede concluir que la decisión de las agencias de turismo privadas para invertir en Adria estuviera realmente influida por el comportamiento del PDP. El hecho de que Adria se considerase empresa en crisis en 2010 (véase el apartado 7.1), no modifica esta conclusión.
- (85) Las pruebas presentadas por Eslovenia no parecen indicar que las agencias de turismo privadas tuvieran otro motivo para invertir en Adria que la búsqueda de beneficios. A este respecto, la Comisión señala un informe presentado por Eslovenia sobre las orientaciones estratégicas de Adria para el período 2009-2014, que, al parecer, obraba en poder de los inversores al tomar la decisión de invertir, según el cual Adria contaba con realizar beneficios entre 2010 y 2104, sobre la base de una aportación de capital de 2,5 millones EUR aproximadamente y la aplicación de determinadas medidas por parte de la empresa, tales como aumento de los ingresos medios por pasajero y reducciones de costes. Dicho informe puede considerarse un indicio adicional de que las agencias de turismo privadas estaban realmente convencidas de la rentabilidad de su inversión.
- (86) Por lo tanto, la Comisión es de la opinión de que la decisión de las agencias de turismo privadas de invertir en Adria se efectuó en idénticas condiciones que la de PDP y que su inversión fue significativa. Además, la Comisión no tiene motivos para poner en duda que las agencias de turismo privadas decidieran invertir en Adria buscando beneficios. Sobre esta base, la Comisión concluye que la medida 3 no supuso ventaja indebida para Adria y descarta, pues, la existencia de ayuda estatal, por lo que huelga examinar además si se reunían las demás condiciones acumulativas establecidas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE.

7.2.3. Medida 4: La ampliación de capital de 2011

- (87) El 30 de septiembre de 2011, Eslovenia suscribió en efectivo el 70 % (49,5 millones EUR) de la ampliación de capital de Adria de 2011. Eslovenia invirtió el dinero a través de la Agencia de Gestión de Activos de Capital de Eslovenia (AUKN). Además, PDP suscribió en efectivo un 1 % adicional (0,5 millones EUR). El resto del aumento (es decir, 19,7 millones EUR) lo realizaron varios bancos en forma de canje de deuda por capital: 20 %, NLB; 5 %, Abanka Vipava d.d.; 2 %, Banco UniCredit de Eslovenia d.d.; y 2 %, Banco Hypo Alpe-Adria d.d.
- (88) AUKN se fundó mediante la Ley de buen gobierno empresarial de inversiones de capital de la República de Eslovenia ⁽²⁶⁾; su consejo de administración lo nombró la Asamblea Nacional; era un usuario directo del presupuesto de la República de Eslovenia y su personal eran funcionarios públicos ⁽²⁷⁾. Está claro, pues, que las acciones de AUKN eran imputables al Estado e implicaban recursos estatales, lo que, por otro lado, no ha sido contestado por Eslovenia. Como elemento adicional, la Comisión hace hincapié en un comunicado de prensa de la Oficina del Primer Ministro de Eslovenia de 23 de junio de 2011: «En la sesión de hoy, el Gobierno [...] ha decidido que [AUKN] aportara 49,5 millones EUR a los fondos propios de Adria Airways, d. d., y la sociedad anónima [PDF], 500 000 [...]. Con su participación activa en este proceso, la República de Eslovenia desearía también en el futuro satisfacer sus intereses en el ámbito de los servicios aéreos regulares prestados por un transportista con sede en Eslovenia» ⁽²⁸⁾.
- (89) En relación con el PDP, la Comisión considera que hay una serie de indicadores, en el sentido de la jurisprudencia Stardust Marine ⁽²⁹⁾ que le permiten concluir que PDP se creó para ejecutar políticas decididas por las autoridades públicas eslovenas y que su decisión de invertir en la medida 4 es imputable al Estado y supone uso de recursos estatales. En primer lugar, la Comisión señala que el Estado posee indirectamente el 100 % de PDP (a través de KAD, SOD y DSU). En este sentido, la Comisión remite a su Decisión en el asunto Elan ⁽³⁰⁾, en la que llegaba a la conclusión de que las acciones de KAD y DSU, dos de los propietarios de PDP, eran imputables al Estado. Por otra parte, el Estado tiene la totalidad de los votos del comité de accionistas, que a su vez designa al consejo de administración de la empresa. Según el artículo 19 de los estatutos de PDP, el consejo de administración debe autorizar la compra de valores cuando el montante de la operación sea superior a 500 000 EUR.

⁽²⁵⁾ Asunto T-358/94 Air France/Comisión, Rec. 1996, p. II- 2109, considerandos 148 y 149.

⁽²⁶⁾ AUKN ya no existe; ha sido sustituida por SOD.

⁽²⁷⁾ Véase el informe anual de AUKN de 2011, en http://www.so-drzuba.si/doc/ENG-News/Archive/Annual_report_2011.pdf.

⁽²⁸⁾ En http://www.nekdanji-pv.gov.si/2008-2012/nc/en/press_centre/news/article/252/5487/.

⁽²⁹⁾ Véase la nota 8 a pie de página.

⁽³⁰⁾ Decisión de la Comisión de 19.9.2012 en el asunto SA. 26379 (C13/2010) — Presunta ayuda estatal a Elan d.o.o. (DO L 144 de 15.5.2014, p. 1).

- (90) La Comisión recuerda además, en sintonía con su Decisión de incoación del procedimiento, la declaración del ex ministro esloveno de Hacienda al final de su mandato, el 28 de octubre de 2011 (es decir, después de ejecutarse la medida 4): «Con la creación de la empresa especial de reestructuración (PDP), facilitamos a las empresas eslovenas nuevas fuentes de financiación, conocimientos especializados y experiencia en casos de buenas prácticas de reestructuración de las empresas. Adria Airways y Unior son sin duda los éxitos más espectaculares» ⁽³¹⁾. Esta declaración puede considerarse un indicio indirecto de imputabilidad al Estado en el sentido de la jurisprudencia *Stardust Marine*. Los argumentos presentados por Eslovenia según los cuales esta declaración debería considerarse, en el contexto político de finales del mandato del ministro de Hacienda, una «afirmación bastante simple y osada para divulgarse con éxito a través de los medios de comunicación» no parecen convincentes. Por último, la Comisión añade, como prueba adicional indirecta, el comunicado de prensa de la Oficina del Primer Ministro de Eslovenia de 23 de junio de 2011 (véase el considerando 88) que demuestra que el Gobierno eslovaco había decidido que PDP aportara 0,5 millones EUR a la ampliación de capital de 2011.
- (91) A la luz de lo que precede, la Comisión es de la opinión de que la participación de PDP en la ampliación de capital de 2010 implicaba recursos estatales y que las acciones de PDP son imputables al Estado.
- (92) Con respecto a los bancos, la Comisión observa, en línea con su Decisión de incoación del procedimiento, que Abanka Vipava d.d., Banco UniCredit de Eslovenia d.d. y Banco Hypo Alpe-Adria d.d. son entidades estrictamente privadas. En el momento en que se ejecutó la medida 4, NLB era mayoritariamente propiedad del Estado, directa (45,62 % de las acciones) o indirectamente a través de SOD (4,07 %) y KAD (4,03 %) ⁽³²⁾, y KBC era el único accionista importante que quedaba (25 %). La propiedad mayoritaria del Estado sobre NLB, que se traduce en la mayoría de votos en el consejo de administración y el consejo de supervisión, es señal de que las medidas de ayuda son imputables al Estado. Sin embargo, de la escritura de constitución de NLB, la Comisión no puede concluir con certeza que su decisión de invertir en Adria fuera imputable al Estado. Además, en la estructura de gestión de NLB, la Comisión no ha podido constatar que hubiera habido interferencias por parte de las autoridades públicas. La Comisión no ha encontrado ninguna prueba indirecta a este respecto en el sentido de la jurisprudencia *Stardust Marine*. Por las razones expuestas, la Comisión considera que la decisión de NLB de participar en la medida 4 no es imputable a Eslovenia.
- (93) Una vez aclarado que las acciones de AUKN y PDP son imputables al Estado, la Comisión debe evaluar si supusieron una ventaja selectiva indebida para Adria.
- (94) Eslovenia aduce, en primer lugar, que la decisión de los bancos de invertir en Adria coincidió con la decisión del Estado, lo que, de por sí, excluye la existencia de ventaja.
- (95) En primer lugar, la Comisión recuerda su conclusión según la cual Adria era una empresa en crisis en 2011, en el momento en que se concedió la medida 4 (véase el considerando 66).
- (96) Además, la Comisión señala que la participación de los bancos en la aportación de capital de 2011 adoptó la forma de una conversión en capital del 26 % de sus créditos contra Adria. Por otra parte, el Estado y PDP inyectaron dinero en efectivo. Eslovenia alega que, de un total de 19,7 millones EUR que se canjearon por fondos propios, [10-20] millones EUR equivaldrían a una aportación de capital en efectivo, puesto que esa parte de los préstamos estaba plenamente garantizada. Según Eslovenia, los bancos habrían asumido un nuevo riesgo con la conversión, lo que se podría considerar equivalente a una aportación de nuevo capital de [10-20] millones EUR.
- (97) La Comisión ha evaluado la información facilitada por Eslovenia y llega a la conclusión de que, en efecto, [10-20] millones EUR del importe de 19,7 millones EUR que se canjeó por fondos propios estaban adecuada y plenamente garantizados con garantías, sobre todo en aeronaves propiedad de Adria. Para determinar el valor de estas aeronaves, Adria se basó en el Informe «Referencias del valor de las aeronaves», publicado en abril por la independiente Empresa de análisis del valor de las aeronaves (AVAC). Dicho informe presenta los valores actuales y futuros y los arrendamientos financieros de múltiples tipos de aeronaves, con valores límite superiores e inferiores. Para valorar las aeronaves pignoras, se utilizaron valores considerablemente inferiores a los valores altos de AVAC. La Comisión estima que el informe constituye una base fiable para determinar el valor de las aeronaves, dado el carácter independiente de AVAC y su uso generalizado en el sector.

⁽³¹⁾ Véase el discurso del antiguo ministro de Hacienda de Eslovenia (Dr. Franc Krizanic) al final de su mandato el 28 de octubre de 2011, disponible en la página web del Ministerio de Hacienda de Eslovenia: http://www.mf.gov.si/si/medijsko_sredisce/novica/article/3/1054/8a67f745b4/ (en esloveno).

⁽³²⁾ Además, un 2,53 % de NLB estaba en manos de Zavarovalnica Triglav, d.d., que a su vez era propiedad al 62,54 % del Estado a través de KAD, SOD y SPIZ.

- (98) No obstante, [0-10] millones EUR de las deudas que se canjearon por fondos propios no estaban plenamente garantizados. La Comisión no puede concluir que esta parte equivaliera a una aportación de capital en efectivo y que los bancos asumieran un nuevo riesgo. Por otra parte, las condiciones de la deuda restante mejoraron y el nivel general de riesgo disminuyó perceptiblemente, dado que la parte pendiente (no canjeada) de las deudas seguía manteniendo el mismo nivel de garantías que antes del canje. Este riesgo general se reduce aún más porque, como condición previa del canje de deuda por capital, Adria tenía que [...]. Además, en algunos casos, las condiciones de la deuda pendiente (tipo de interés, calendario de reembolso, etc.), [...].
- (99) Por otra parte, Eslovenia asumió un alto riesgo de, al menos, 49,5 millones EUR, ya que solo se convirtió en accionista de Adria al aportarse el capital en 2011. Los bancos asumieron un nuevo riesgo, pero no al mismo nivel que Eslovenia, pues vieron mejorar su situación tras el canje de la deuda. Según esto, cuando los bancos decidieron invertir en Adria no se encontraban ya en una situación comparable a la del Estado.
- (100) Además, no puede descartarse que la decisión de invertir en Adria que adoptaron los bancos estuviera influida por la actuación del Estado. El Informe anual de 2011 de Adria señala que «[...] el Gobierno de [...] Eslovenia formuló claramente su dictamen el 20 de enero de 2011 y adoptó una posición sobre la importancia de Adria Airways como compañía aérea nacional para la economía eslovena, los ciudadanos eslovenos y los visitantes extranjeros. En su decisión, el Gobierno estableció su plan para que Adria Airways siguiera siendo la compañía aérea nacional de Eslovenia[...]». Dicha decisión, adoptada mucho antes de adoptarse el plan de reestructuración en septiembre de 2011, podría haber facilitado la decisión de invertir de los bancos estatales, dado que el Estado ya había señalado el gran interés que tenía en apoyar a Adria ⁽³³⁾.
- (101) A partir de las consideraciones precedentes, la Comisión descarta las alegaciones de Eslovenia según las cuales el Estado y los bancos invirtieron en condiciones similares.
- (102) Sin embargo, la Comisión debe analizar si la inversión de Eslovenia en Adria es conforme al mercado. Eslovenia alega que decidió participar a la medida 4 con arreglo al plan de reestructuración de septiembre de 2011, que debe considerarse congruente con el principio del inversor en una economía de mercado (PIEM).
- (103) La Comisión señala, con carácter preliminar, que, a diferencia de anteriores ampliaciones de capital, la ampliación de capital de 2011 se realizó sin ningún informe de valoración. Además, según la jurisprudencia, un inversor privado que proyectara una recapitalización de una empresa fuertemente endeudada habría exigido un plan de reestructuración que hiciera viable a la empresa ⁽³⁴⁾. En el caso que nos ocupa, las autoridades eslovenas afirman que decidieron participar en la ampliación de capital de 2011 según el plan de reestructuración de septiembre de 2011.
- (104) No obstante, la Comisión ha llegado a la conclusión que Adria estaba en crisis en 2011 (véase el considerando 66). En sí mismo, por tanto, resulta improbable que el Estado confiara en que Adria obtuviera un rendimiento normal del capital invertido en un plazo de tiempo razonable. Por otra parte, la Comisión mantiene su punto de vista de la Decisión de incoación según el cual el plan de reestructuración no puede considerarse suficiente para justificar la ampliación de capital de 2011 según el principio de un inversor normal en una economía de mercado. En primer lugar, el plan de reestructuración (en su versión original de septiembre de 2011) preveía una viabilidad en 2013, con márgenes de beneficios (EBT) muy bajos (la hipótesis realista preveía márgenes de beneficio de [...] % en 2013, de [...] % en 2014 y de [...] % en 2015). La insuficiencia de los dividendos de los accionistas la demuestra también el hecho de que el plan preveía, en particular, bajos niveles de capital durante el mismo período, del orden de entre [...] EUR en 2011 y [...] en 2015. Esto significaría que el capital inyectado en septiembre de 2011 (69,7 millones EUR) se había reducido de forma significativa durante el período de reestructuración y que, por lo tanto, no iba a generar beneficios tangibles.
- (105) Eslovenia presentó una serie de informes intermedios elaborados por Airconomy y Adria con fecha de abril-septiembre de 2011 (es decir, anteriores al plan de reestructuración de septiembre de 2011), que, en principio, incluían las cuantificaciones ausentes del plan de reestructuración y que, al parecer, se presentaron a todos los accionistas de Adria del momento y al Estado. No obstante, la Comisión observa que los informes provisionales se refieren al período 2011-2012, mientras que el plan de reestructuración incluía previsiones hasta 2015, [...]. Sobre esta base, la Comisión estima que los informes provisionales no aportaron la información necesaria que faltaba para que el plan de reestructuración satisficiera la prueba del PIEM.

⁽³³⁾ Véase la Decisión 2006/621/CE de la Comisión, de 2 de agosto de 2004, relativa a la ayuda estatal ejecutada por Francia en favor de France Télécom (DO L 257 de 20.9.2006, p. 11), apartado 227, y las conclusiones del Abogado General Geelhoed en los asuntos acumulados C-328/99 y C-399/00, Italia/Comisión y SIM 2 Multimedia SpA/Comisión (Seleco), Rec. 2003, p. I-4035, considerando 53: «Cabe suponer, por lo tanto, que los inversores privados solo estuvieron dispuestos a [proporcionar capital al beneficiario] tras la decisión del Gobierno de conceder nuevas ayudas. Es irrelevante saber hasta dónde estaban dispuestos a participar los inversores privados; la cuestión es más bien lo que habría hecho un inversor privado si [...] [las entidades públicas] no hubieran estado dispuestas a aportar más capital.»

⁽³⁴⁾ Asuntos acumulados T-126/96 y C-127/96, BFM y EFIM/Comisión, Rec. II-3437, considerandos 82 a 86.

- (106) Sobre la base de lo anterior, la Comisión llega a la conclusión de que la ampliación de capital de 2011 confirió una ventaja indebida a Adria. Esta ventaja es selectiva por naturaleza, dado que su único beneficiario era Adria.
- (107) Por último, la Comisión tiene que considerar la probabilidad de que la medida 4 falseara la competencia y afectara a los intercambios comerciales entre los Estados miembros, al dar a Adria una ventaja sobre otros competidores que no recibían ayuda pública. Parece claro que la medida 4 podía afectar a los intercambios intracomunitarios y a la competencia dado que Adria compite con otras compañías aéreas de la Unión Europea, en particular desde la entrada en vigor de la tercera fase de liberalización del transporte aéreo («tercer paquete») el 1 de enero de 1993. Además, en los viajes de distancias relativamente más cortas en el interior de la UE, el transporte aéreo compite con el transporte por carretera y ferrocarril, con lo que las compañías de transporte por carretera y ferrocarril podrían asimismo verse afectadas.
- (108) La medida 4 permitió, pues, a Adria continuar operando sin tener que arrostrar, como otros competidores, las consecuencias que suelen derivarse de resultados financieros difíciles.
- (109) Habida cuenta de los argumentos anteriores, la Comisión concluye que la medida 4 constituye una ayuda estatal en beneficio de Adria a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

7.2.4. Medida 5: La venta de AAT en 2010-2011

- (110) En su Decisión de incoación del procedimiento, por los motivos expuestos en los considerandos 41 y 42, la Comisión llegó a la conclusión preliminar de que la adquisición de acciones de AAT por parte de PDP y Aerodrom Ljubljana otorgaba una ventaja indebida a Adria.
- (111) Dada la diferente índole de las contribuciones de PDP y de Aerodrom Ljubljana (efectivo y canje por capital, respectivamente), y teniendo en cuenta el razonamiento presentado en relación con la medida 4 (véanse los considerandos 94 a 101), la Comisión llega a la conclusión de que los argumentos según los cuales las contribuciones fueron similares pueden excluirse, con los oportunos matices, a propósito de la medida 5.
- (112) No obstante, la Comisión debe evaluar si las decisiones de inversión de PDP y Aerodrom Ljubljana eran económicamente racionales, es decir, si un operador prudente en una economía de mercado habría actuado de la misma forma en circunstancias comparables. A este respecto, la Comisión señala, en primer lugar, que el precio total pagado por Aerodrom Ljubljana y PDP, a saber, 14,7 millones EUR, se situaba dentro de la horquilla establecida en el informe de valoración de AAT. Sin embargo, la Comisión manifestó dudas sobre el informe de valoración, alegando que este debería haber evaluado el valor de AAT (en aquel momento, la unidad de mantenimiento de Adria conocida como AAT) como entidad independiente, sin tener en cuenta las sinergias internas del grupo. La Comisión también señaló que, desde el momento en que se valoró a SVL/AAT ([...]) y la venta de AAT (noviembre de 2010-marzo de 2011), transcurrió un lapso de tiempo considerable.
- (113) La Comisión debe, en primer lugar, señalar que el informe de evaluación lo elaboró un experto independiente (KPMG) y que no hay razones para creer que el experto no llevara a cabo su misión con total independencia. Por lo que se refiere al lapso de tiempo que medió entre el momento de la valoración y la venta de las acciones, Eslovenia ha explicado que el informe de valoración se basaba en la situación financiera de Adria a 31 de diciembre de 2009, es decir, que presentaba los datos de la última auditoría externa realizada. La Comisión señala que la medida 5 se ejecutó por vez primera en noviembre de 2010, es decir, menos de un año después de la fecha del informe de valoración de AAT. Además, aunque el informe de valoración de AAT tenía en cuenta las previsiones negativas de Adria, evaluaba en detalle el segmento de negocio que representaban los servicios de mantenimiento, reparación y revisión y llegaba a la conclusión de que la tendencia negativa de la empresa no afectaba a AAT y que AAT constituía una unidad rentable. Además, una evaluación detallada del informe de valoración pone de manifiesto que este hizo una valoración de AAT/SVL como unidad económica separada, sin tener en cuenta sus potenciales sinergias con Adria. A este respecto, se observa que el informe de valoración fue elaborado en un momento en el que se sabía que AAT iba a empezar a dar servicios de mantenimiento, reparación y revisión a otros clientes externos, en particular a Spanair, que podrían reemplazar a Adria como principal cliente de AAT. Sobre la base de lo anterior, dado que el informe incluía los últimos datos financieros auditados de AAT, que había sido elaborado por un experto independiente y que razonablemente podía considerarse fiable en todos los aspectos empresariales pertinentes, podía utilizarse como referencia para la medida en cuestión. Por último, aunque es cierto que la crisis aún no había terminado, 2009 fue el año en que la economía eslovena se vio más duramente afectada. En efecto, cuando, en noviembre de 2010, PDP y Aerodrom Ljubljana decidieron adquirir AAT, las previsiones de crecimiento del PIB de Eslovenia para los años 2010, 2011 y 2012 habían vuelto a arrojar cifras positivas (1,1 %, 1,9 % y 2,6 %, respectivamente) ⁽³⁵⁾. En estas circunstancias, un inversor privado no habría llevado a cabo necesariamente una nueva valoración, ya que podía suponer que el informe de tasación basado en cifras de 2009 presentaba una imagen precisa de la empresa.

⁽³⁵⁾ Véanse las previsiones económicas para Eslovenia de otoño de 2010 de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros, en http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2010_autumn/si_es.pdf.

- (114) Lo que es más importante, Eslovenia ha proporcionado pruebas de que AAT era rentable, no tenía ninguna deuda impagada y la que tenía podía cubrirse con sus beneficios cuando se ejecutara la medida 5. Además, Eslovenia ha presentado previsiones de AAT hasta 2014 que muestran que AAT tendría unos beneficios después de impuestos de [...] EUR en 2010 y seguiría siendo rentable después, alcanzando unos beneficios de aproximadamente [...] EUR en 2014. Estas previsiones pudieron consultarlas PDP y Aerodrom Ljubljana cuando decidieron invertir.
- (115) Eslovenia ha proporcionado también pruebas de que Aerodrom Ljubljana tomó su decisión de invertir en AAT basándose en consideraciones de orden económico. En agosto y septiembre de 2010, los consejos de administración y supervisión de Aerodrom Ljubljana evaluaron la posibilidad de adquirir acciones en AAT. Aerodrom Ljubljana sopesó la conveniencia de resolver una serie de créditos impagados contra Adria a la vista de las condiciones de la operación, que incluía una rentabilidad fija del 8 % sobre las acciones preferentes de AAT, [...]. Aunque otra valoración sugirió un precio menor para las acciones, el consejo de supervisión de Aerodrom Ljubljana concluyó que las condiciones de la conversión ([...]) justificaban un precio más elevado de las acciones.
- (116) A propósito de la segunda fase de la venta de AAT, las actas de la reunión del consejo de administración de Aerodrom Ljubljana de 21 de enero de 2011 indican que en él se debatieron las ventajas y desventajas de los diferentes precios de las acciones y la terminación de la opción de venta de Aerodrom Ljubljana. De la opción de venta en concreto se desistió en el momento de adquirir las acciones ordinarias a principios de 2011, pero, ello no obstante, el consejo de supervisión de Aerodrom Ljubljana concluyó que era racional económicamente porque, a cambio de renunciar a la opción de venta, Aerodrom Ljubljana lograba obtener una gestión equitativamente compartida de AAT a pesar de tener menos de acciones que PDP. Además, el consejo de supervisión hizo notar que la compra de AAT iba a tener un impacto positivo para Aerodrom Ljubljana: si Adria hubiera dejado de operar, los ingresos estimados del aeropuerto en 2011 se hubieran reducido en un [...] %.
- (117) Eslovenia ha proporcionado también pruebas de que la dirección de PDP decidió adquirir las acciones preferentes y las acciones ordinarias de AAT basándose en criterios racionales desde el punto de vista económico. En efecto, las actas de las reuniones de dirección de PDP demuestran que llevó a cabo su propia valoración de AAT, que sugería un precio de entre [...] EUR y [...] EUR, que cabía en el intervalo del informe de valoración a que se hace referencia en el considerando 34. A pesar de que la tasa de rendimiento interno de la inversión de la PDP iba a ascender al [...] %, PDP logró obtener mejores condiciones de AAT, incluido un dividendo fijo del 8 %.
- (118) La Comisión concluye, por lo tanto, que las decisiones de PDP y Aerodrom Ljubljana de participar en la medida 5 no supusieron una ventaja indebida para Adria, puesto que ambos inversores se comportaron como operadores de mercado prudentes y adoptaron sus decisiones de inversión por motivos racionales desde el punto de vista económico. Por consiguiente, no es necesario evaluar si se iban a satisfacer las demás condiciones acumulativas establecidas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE.

7.3. Conclusión sobre la existencia de ayuda

- (119) Por un lado, por las razones anteriormente expuestas, la Comisión concluye que las medidas 1, 2, 3 y 5 no constituyeron ayuda estatal a Adria.
- (120) Por otro lado, como se explica en la sección 7.2.3, la Comisión considera que la medida 4 constituye una ayuda estatal y debe evaluar su legalidad y su compatibilidad con el mercado interior.

7.4. Legalidad de la ayuda — Medida 4

- (121) El artículo 108, apartado 3, del TFUE dispone que un Estado miembro no puede ejecutar una medida de ayuda antes de que la Comisión haya adoptado una decisión por la que se autorice dicha medida. La Comisión señala que Eslovenia participó en la aportación de capital de 2011 (medida 4) sin notificarla previamente a la Comisión para su aprobación. La Comisión lamenta que Eslovenia no respetara la obligación de suspensión, infringiendo así la obligación que le imponía el artículo 108, apartado 3, del TFUE.

7.5. Compatibilidad de la ayuda — Medida 4

- (122) Eslovenia considera que, en caso de que la Comisión concluyera que en la medida 4 se diera ayuda estatal, esta sería compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE y, en particular, como ayuda de reestructuración con arreglo a las Directrices S+R.
- (123) El artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE establece que pueden autorizarse ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades económicas siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en una medida contraria al interés común. Como se indica en la decisión de incoación del procedimiento, la Comisión considera que la compatibilidad de la medida 4 solo puede evaluarse con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE y, en particular, con arreglo a las disposiciones relativas a las ayudas a la reestructuración de las Directrices R+ R.

7.5.1. Admisibilidad

- (124) Según el punto 33 de las Directrices S+R, solo las empresas en crisis a tenor de los puntos 9 a 13 de las Directrices S+R pueden recibir ayudas de reestructuración. En este sentido, la Comisión ya ha concluido que Adria era una empresa en crisis en 2011, en el momento en que se concedió la medida 4 (véase el considerando 66).
- (125) El punto 12 de las Directrices S+R establece que las empresas de nueva creación no pueden acogerse a las ayudas de salvamento o de reestructuración aunque su situación financiera inicial sea precaria. En principio, se considera que una empresa es de nueva creación durante los tres primeros años siguientes al inicio de sus operaciones en el sector de actividad correspondiente. Adria fue fundada en 1961 y, por tanto, no puede considerarse una empresa de nueva creación. Asimismo, Adria no pertenece a un grupo empresarial a tenor del punto 13 de las Directrices S+R.
- (126) La Comisión concluye, por lo tanto, que Adria puede optar a ayudas de reestructuración.

7.5.2. Restablecimiento de la viabilidad a largo plazo

- (127) Según el punto 34 de las Directrices S+R, la concesión de una ayuda a la reestructuración debe estar supeditada a la ejecución de un plan de reestructuración que debe autorizar la Comisión en todos los casos de ayuda a una empresa concreta. El punto 35 explica que el plan de reestructuración, cuya duración ha de ser lo más breve posible, debe restablecer la viabilidad a largo plazo de la empresa en un plazo razonable y basándose en perspectivas realistas sobre sus futuras condiciones de funcionamiento.
- (128) Según el punto 36 de las Directrices S+R, el plan debe describir las circunstancias que han generado las dificultades de la empresa, y tener en cuenta la situación y la evolución previsible del mercado, barajando hipótesis optimistas, pesimistas y de base.
- (129) El plan de reestructuración debe proponer un giro tan radical que permita que, cuando la empresa culmine su reestructuración, cubra todos sus costes, incluidos los costes de depreciación y las cargas financieras. La rentabilidad prevista de los fondos propios debe ser suficientemente elevada para que la empresa reestructurada compita en el mercado sin ayuda ajena (punto 37 de las Directrices S+R).
- (130) Como se indica en la Decisión de incoación del procedimiento, la Comisión dudaba de que el plan de reestructuración fuera suficientemente sólido para restablecer la viabilidad a largo plazo de Adria, ya que algunas de sus previsiones parecían basarse en hipótesis no cuantificadas, inciertas o poco claras. Además, la Comisión se preguntaba si la empresa iba a alcanzar la viabilidad antes de finales de 2013, como se indicaba en el plan de reestructuración inicial.
- (131) Durante el procedimiento de investigación formal, Eslovenia ha presentado una serie de actualizaciones del plan de reestructuración. Según el plan actualizado, Adria volverá a ser viable en 2014 o 2015. La duración de la reestructuración es, por lo tanto, de un máximo de 5 años, de acuerdo con previas prácticas establecidas en el sector del transporte aéreo de pasajeros ⁽³⁶⁾. Además, la Comisión hace observar que, sobre todo en el sector del transporte aéreo en las circunstancias económicas actuales, debe lograrse estabilizar los resultados de explotación y de servicios para garantizar una viabilidad a largo plazo que suponga una base sólida de crecimiento futuro y no un mero cambio de dirección pasajero, proceso que de suyo lleva varios años.
- (132) El plan de reestructuración señala que lo primero que debe buscar el proceso de reestructuración de Adria es una viabilidad a largo plazo cuyo fin primordial sea adoptar una estrategia clara y una orientación de mercado con varios objetivos clave: una mayor solidez financiera y ausencia de pérdidas a partir de 2013, una reducción de los costes derivados de la complejidad de la situación y la consecución de un argumentario de venta claro, único, competitivo y sostenible. Con arreglo al plan, al alcanzar dichos objetivos, la empresa [...].
- (133) El plan de reestructuración describe las circunstancias que provocaron las dificultades de Adria, causadas principalmente por la crisis financiera mundial, la reducida dimensión del mercado primario de Adria (Eslovenia y los países vecinos), la escasa capacidad de su flota (principalmente aparatos CRJ 200, [...]).

⁽³⁶⁾ Véase la Decisión en el asunto SA. 30908, CSA-Czech Airlines-plan de reestructuración, considerando 107, y la Decisión en el asunto SA. 33015 — Air Malta plc, considerando 93. Véanse también las Decisiones 2010/137/CE de la Comisión, de 28 de agosto de 2009, Ayuda estatal C-6/09 (ex N 663/08) — Austria Austrian Airlines — Plan de reestructuración, (DO L 59 de 9.3.2010, p. 1), considerando 296, y Decisión 2012/542/UE, de 21 de marzo de 2012, sobre la medida SA.31479 (2011/C) (ex 2011/N) que el Reino Unido tiene previsto ejecutar para Royal Mail Group (DO L 279 de 12.10.2012, p. 40), considerando 217.

- (134) Por otra parte, el plan de reestructuración incluye hipótesis optimistas, pesimistas y de base, así como un análisis de riesgos que podrían incidir en la reestructuración de Adria, como, por ejemplo, las oscilaciones del precio del combustible, los riesgos derivados de las variaciones en el tipo de cambio de la divisa o los riesgos potenciales de la flota. En todos los casos se espera que Adria vuelva a ser viable al final del período de reestructuración. Según la hipótesis pesimista, Adria debería alcanzar un margen de beneficio neto de [...] % en 2014 y del [...] % en 2015; una ratio deuda/capital de [...] en 2014 y [...] en 2015; y una rentabilidad de los recursos propios de [...] % en 2014 y de [...] % en 2015. En la peor de las hipótesis, los márgenes de beneficio neto se reducirían al [...] % en 2014, y al [...] % en 2015; la ratio deuda/capital ascendería a [...] en 2014 y [...] en 2015, y la rentabilidad de los recursos propios sería del [...] % en 2014 y del [...] % en 2015.
- (135) El principal objetivo del plan consiste en reestructurar y reducir la red de Adria, que ha sido deficitaria debido a un exceso de capacidad de la flota, del personal de vuelo y del personal restante. Para ello, el plan de reestructuración prevé una significativa reducción de las rutas y las frecuencias, así como una flota reducida y más eficiente en gasto de carburante que en 2015 se componga de [...] aeronaves ([...]), principalmente [...].
- (136) El plan de reestructuración prevé el cierre de [...] rutas y una reducción adicional de las frecuencias. El número de rutas regulares se reduciría también de manera significativa para alcanzar [...] en 2015. En general, durante el período de reestructuración, Adria habría reducido su capacidad en un [11-14] % en términos de ASK ⁽³⁷⁾.
- (137) Las medidas de reestructuración previstas en el plan, en lo que respecta a la reducción de costes (por ejemplo, [...], etc.) y al aumento de los ingresos (por ejemplo, [...], etc.) suponen un paso más en la buena dirección para alcanzar una viabilidad más sostenible. Además, las medidas de reestructuración complementarias (véase el considerando 31) prevén un aumento de los ingresos y una reducción de los costes con un efecto positivo total de [...] EUR en 2014 y [...] EUR en 2015, reforzando así el retorno a la viabilidad de Adria. Por consiguiente, la Comisión es de la opinión de que las iniciativas de reducción de gastos e incremento de los ingresos pueden permitir a Adria lograr el retorno a una viabilidad duradera antes de 2015.
- (138) Además, las pruebas proporcionadas por Eslovenia demuestran que Adria está actualmente en vías de alcanzar la mayoría de los objetivos fijados en el plan de reestructuración, lo que constituye otro indicador de la fiabilidad del plan.
- (139) Por lo que se refiere a la vuelta a la viabilidad, juzgando la actualización del plan de reestructuración presentado por Eslovenia, la Comisión llega a la conclusión de que el impacto de las distintas medidas de reestructuración está debidamente cuantificado y que se dan previsiones de viabilidad a niveles adecuados en todos los supuestos durante todo el período de reestructuración hasta 2014 y 2015. Por consiguiente, habida cuenta de las importantes medidas de reestructuración emprendidas y del progreso realizado hasta la fecha, la Comisión estima que el plan de reestructuración permitirá a Adria restablecer su viabilidad a largo plazo en un plazo razonable.

7.5.3. Prevención de falseamientos indebidos de la competencia (contrapartidas)

- (140) Según el punto 38 de las Directrices S+R, deben adoptarse contrapartidas para minimizar en la medida de lo posible los efectos negativos que puedan darse en las condiciones de comercio. Estas medidas pueden consistir en la venta de activos, en reducciones de la capacidad o de la presencia en el mercado y en la disminución de los obstáculos a la entrada en los mercados afectados (punto 39 de las Directrices S+R).
- (141) A este respecto, el cese de actividades que generen pérdidas, que hubiera sido necesario en cualquier caso para restablecer la viabilidad, no se considerará reducción de la capacidad o de la presencia en el mercado en la evaluación de las contrapartidas (punto 40 de las Directrices S+R).
- (142) Eslovenia propone las siguientes contrapartidas para Adria: a) [...] rutas regulares, b) cesión de franjas horarias en diversos aeropuertos, incluidos aeropuertos coordinados, c) reducción de la flota, y d) venta de AAT.

⁽³⁷⁾ ASK es la sigla de Available Seat Kilometres (asientos multiplicados por número de kilómetros recorridos). El ASK es el principal indicador de capacidad de una compañía aérea utilizado por la industria del transporte aéreo y por la Comisión en anteriores casos de reestructuración en el sector aéreo.

- (143) Eslovenia ha presentado datos que demuestran que las rutas anuladas siguiendo el plan de reestructuración eran rentables atendiendo al margen de contribución C 1, según la práctica de la Comisión en casos anteriores ⁽³⁸⁾. En efecto, el margen de contribución C 1 tiene en cuenta los costes del vuelo, del pasajero y de la distribución (es decir, los costes variables) imputables a cada ruta. Por consiguiente, todas las rutas que tienen una contribución C 1 positiva generan ingresos suficientes no solo para cubrir los costes variables de una ruta sino también para contribuir a los costes fijos de la compañía. Para la Comisión, el margen de contribución C 1 es la cifra adecuada para evaluar si una ruta concreta contribuye a la rentabilidad de la compañía aérea.
- (144) Por lo que se refiere a la capacidad, el plan de reestructuración prevé que la capacidad total de la empresa fuera de [...] asientos disponibles por kilómetro (ASK) en 2011, y, al final del período de reestructuración en 2015, se espera que la capacidad de Adria sea aproximadamente de [...] ASK, lo que supone una reducción de aproximadamente el [11-14] %. En las rutas con una contribución C 1 negativa, esta cifra se reduce al [6-8] %.
- (145) Además, la Comisión señala que, como resultado de las modificaciones de las rutas aéreas, Adria ha liberado varias franjas horarias en los aeropuertos, algunos de los cuales son aeropuertos coordinados como, por ejemplo, Dublín y Copenhague ⁽³⁹⁾. Estas franjas horarias permiten a las compañías de la competencia explotar determinadas rutas e incrementar su capacidad.
- (146) Por último, por lo que se refiere a la reducción de la flota, la Comisión constata que Adria ha reducido su flota de aeronaves de [...] en 2011 a [...], lo que, según el plan de reestructuración, deberá mantenerse sin cambios hasta el final del período de reestructuración en 2015. En relación con la venta de AAT, la Comisión considera que esta medida es aceptable como medida compensatoria, en particular si se tiene en cuenta la conclusión del considerando 118, que excluye la existencia de ayuda estatal.
- (147) Al evaluar la adecuación de las contrapartidas, la Comisión tendrá en cuenta la estructura del mercado y las condiciones de la competencia con objeto de garantizar que ninguna de estas medidas suponga un deterioro de la estructura del mercado (punto 39 de las Directrices S+R). Las contrapartidas deben ser proporcionales al efecto de falseamiento de la ayuda y, en particular, al tamaño y la importancia relativa de la empresa en su mercado o mercados. El grado de reducción se determinará según los casos (punto 40 de las Directrices S+R).
- (148) La Comisión señala, en primer lugar, que Adria tiene una cuota de mercado, en el total de capacidad y producción de la industria aeronáutica de la Unión (en términos de pasajeros) que solo supone un 0,15 % (1,17 millones de pasajeros en 2011). Para la viabilidad de una pequeña compañía como Adria, reducciones adicionales de flota y capacidad podrían tener un efecto negativo sin que ello ofreciera oportunidades de mercado importantes para sus competidores.
- (149) En cuanto a la parte más importante de las contrapartidas, la reducción de la capacidad, la Comisión considera que una reducción en las rutas rentables de aproximadamente el [6-8] % entre 2011 y 2015 es suficiente, en particular si se compara con otros casos de reestructuración de compañías aéreas ⁽⁴⁰⁾. Esta reducción de la capacidad en las rutas rentables es más elevada que en el caso de Air Malta. Por otra parte, la reducción total de la capacidad de [11-14] % es similar a la reducción del 15 % que se aceptó en el caso de Austrian Airlines ⁽⁴¹⁾.
- (150) Por último, la Comisión señala que Eslovenia es una zona que puede optar a ayudas regionales a la inversión con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra a), del TFUE ⁽⁴²⁾. Según el punto 56 de las Directrices S+R, «las condiciones de autorización de las ayudas en las regiones asistidas podrán ser menos estrictas en lo que respecta a la introducción de contrapartidas y a la dimensión de la contribución del beneficiario. Si lo justifican las necesidades de desarrollo regional, cuando una reducción de la capacidad o de la presencia en el mercado resulte ser la forma más adecuada de evitar falseamientos indebidos de la competencia, la reducción necesaria en las zonas subvencionadas será menor que en las zonas no subvencionadas».
- (151) En este contexto, la Comisión considera que las contrapartidas propuestas por Eslovenia son suficientes y proporcionadas, con arreglo a las Directrices S+R, para garantizar que los efectos negativos sobre las condiciones de los intercambios comerciales resultantes de la concesión de la ayuda de reestructuración a Adria se reduzcan en la mayor medida posible.

⁽³⁸⁾ Véase la nota 13 a pie de página.

⁽³⁹⁾ Son aeropuertos coordinados aquellos en los que un coordinador asigna las franjas horarias de conformidad con el Reglamento (CEE) n° 95/93 del Consejo, de 18 de enero de 1993, relativo a normas comunes para la asignación de franjas horarias en los aeropuertos comunitarios (DOL 14 de 22.1.1993, p. 1).

⁽⁴⁰⁾ En el asunto Air Malta, la reducción de la capacidad en rutas rentables era del 5 %, mientras que en la decisión de Czech Airlines, la Comisión aceptó una reducción de la capacidad del [10-11] %.

⁽⁴¹⁾ Decisión en el asunto C-6/09 — Austrian Airlines.

⁽⁴²⁾ Véase la Decisión de la Comisión, de 13 de septiembre de 2006, en el asunto de ayuda estatal N434/2006 — Eslovenia — mapa de ayudas regionales 2007-2013.

7.5.4. Ayuda limitada al mínimo (contribución propia)

- (152) Según el punto 43 de las Directrices S+R, con el fin de limitar el importe de la ayuda al mínimo estrictamente necesario de costes de reestructuración, es necesario aportar una contribución importante a la reestructuración procedente de recursos propios del beneficiario. Esto puede hacerse mediante la venta de activos que no sean indispensables para la supervivencia de la empresa o mediante financiación externa obtenida en condiciones de mercado.
- (153) La contribución propia debe ser real, es decir efectiva, excluyendo todos los beneficios futuros, tales como el flujo de tesorería (punto 43 de las Directrices S+R). Por su propia índole, la contribución propia no debe incluir otras ayudas estatales. En el caso de las grandes empresas, la Comisión suele considerar adecuada una contribución de al menos el 50 % de los costes de reestructuración. Sin embargo, en circunstancias excepcionales y en caso de dificultades especiales, la Comisión puede aceptar una contribución más baja (punto 44 de las Directrices S+R).
- (154) Teniendo en cuenta unos costes totales de reestructuración de [...] EUR, la contribución propia propuesta de Adria equivale a [...] EUR, es decir, aproximadamente al [50-54] % de los costes totales de reestructuración. La contribución propia se desglosa como sigue, de acuerdo con el plan de reestructuración:
- a) [...].
 - b) La totalidad de la venta de AAT (es decir, 14,7 millones EUR).
 - c) La totalidad del canje de deuda en capital efectuada por los bancos con arreglo a la medida 4 (19,7 millones EUR).
- (155) Por lo que respecta a la letra a) del considerando 154, la Comisión considera que las medidas son aceptables y parecen justificadas como contribución propia. La mayor parte de los activos han sido vendidos y, por lo tanto, el producto de la venta puede claramente contabilizarse como contribución propia. Además, Eslovenia ha aportado pruebas de que el resto de los activos se están vendiendo actualmente y de que su valor se ha determinado según valoraciones externas, como la valoración AVAC de aeronaves (véase el considerando 97).
- (156) En relación con la letra b) del considerando 154, dado que la Comisión, en el considerando 118 ha concluido que la medida 5 no implica ayuda estatal, parece razonable considerar que el producto de la venta de AAT es un elemento de la contribución propia.
- (157) Por último, por lo que se refiere al canje de deuda por capital propio a que se hace referencia en la letra c) del considerando 154, Eslovenia considera que la totalidad de la conversión del canje de la deuda en capital efectuado por los bancos con arreglo a la medida 4 debe contabilizarse como contribución propia. A este respecto, la Comisión estima que normalmente la conversión de deuda no garantizada no demostraría la confianza del mercado en la empresa, puesto que acreedores no asegurados no asumen nuevos riesgos relacionados con la aplicación del plan de reestructuración. No obstante, en el caso de Adria, Eslovenia ha demostrado que la conversión de deuda en capital estaba plenamente garantizada en un grado significativo, a saber, [10-20] millones EUR de un total de 19,7 millones EUR (véase el considerando 97). Así pues, si Adria se hubiera liquidado, los bancos habrían podido recuperar el importe, plenamente garantizado. De ello se deduce que los bancos renunciaron a un crédito plenamente garantizado, que habrían podido recuperar completamente, y lo sustituyeron por capital propio de Adria de valor equivalente. Los bancos asumieron, pues, un nuevo riesgo convirtiendo la deuda en capital por, al menos, [10-20] millones EUR, al no tener la certeza de que su inversión en Adria fuera a ser rentable.
- (158) Sobre esta base, la Comisión considera que la conversión de la deuda en capital de los préstamos plenamente garantizados, es decir, [10-20] millones EUR, es aceptable como contribución propia.
- (159) Habida cuenta de lo anterior, el nivel de la contribución propia de Adria ascendería a [...] o el [46-48] % de los costes de reestructuración. Para una gran empresa como Adria, el nivel normal de la contribución propia debe ser del 50 %. No obstante, según el punto 56 de las Directrices S+R, la Comisión puede ser menos exigente en la cuantía de la contribución propia en zonas asistidas, como era el caso de Eslovenia en el momento en que se aplicaron las medidas (véase el considerando 150). En casos anteriores como el de Air Malta, la Comisión ha aceptado un nivel de contribución propia en torno al 45 %.
- (160) Por lo tanto, la Comisión considera satisfechos los requisitos del punto 43 de las Directrices S+R.

7.5.5. Principio de unicidad de la ayuda

- (161) Por último, la ayuda debe respetar el punto 72 de las Directrices S+R, que dispone que una empresa que haya recibido ayudas de salvamento y reestructuración durante los últimos diez años no puede obtener ayuda de salvamento o de reestructuración (principio de unicidad de la ayuda).

- (162) Comoquiera que las medidas 1, 2, 3 y 5 no implican ayuda estatal y que Adria no se ha beneficiado de ninguna ayuda de salvamento o reestructuración en los últimos 10 años, la Comisión llega a la conclusión de que, en relación con la medida 4, se cumple el principio de unicidad de la ayuda 4.

7.6. Conclusión sobre la medida 4

- (163) A la vista de todo lo anterior, la Comisión concluye que Eslovenia ejecutó ilegalmente en 2011 una aportación de capital en favor de Adria, infringiendo el artículo 108, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. No obstante, la Comisión considera que la medida y el plan de reestructuración cumplen las condiciones exigidas por las Directrices S+R. Por lo tanto, la Comisión considera la ayuda compatible con el mercado interior.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Las ampliaciones de capital de Adria Airways d.d., en 2007, 2009 y 2010, que ejecutó la República de Eslovenia en favor de Adria Airways d.d., no son constitutivas de ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

La adquisición de Adria Airways Tehnika d.d. por PDP y Aerodrom Ljubljana d.d. en 2010 y 2011, no es constitutiva de ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Artículo 2

La aportación de capital de 50 millones EUR en favor de Adria Airways d.d. que aplicó en 2011 la República de Eslovenia constituye ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Dicha ayuda es compatible con el mercado interior a tenor del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión será la República de Eslovenia.

Hecho en Bruselas, el 9 de julio de 2014.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente