DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 8 de abril de 2009

relativa a las medidas C 7/07 (ex NN 82/06 y NN 83/06) aplicadas por el Reino Unido en beneficio de Royal Mail

[notificada con el número C(2009) 2486]

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2009/613/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, su artículo 88, apartado 2, párrafo primero,

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

Habiendo emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con el citado artículo [1], y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) El 3 de diciembre de 2002, Deutsche Post AG (en lo sucesivo, «DP») presentó una denuncia contra unas presuntas subvenciones cruzadas concedidas a las actividades de paquetería de Royal Mail Group plc («Royal Mail» o «RM»).

(2) En respuesta a las peticiones de información de la Comisión, las autoridades del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte («Reino Unido») proporcionaron información relativa a los temas planteados en la denuncia mediante cartas de 25 de febrero de 2003 y 13 de febrero de 2004, y por correo electrónico con fecha de 17 de diciembre de 2003. Esta información incluía otras medidas del Gobierno en relación con RM.

(3) El 27 de mayo de 2003, la Comisión aprobó una serie de medidas en beneficio de Post Office Limited («POL»), filial de RM (asunto N 784/02) [2]. De conformidad con estas medidas, se concedía una compensación a POL, financiada a través de una reserva («la reserva de correos») constituida a partir de la liquidez excedentaria generada por RM. El 22 de febrero de 2006, la Comisión no formuló ninguna objeción a la prórroga de una de estas medidas (ayuda a la red rural) durante un período adicional (asunto N 166/05) [3].

(4) El 8 de octubre de 2003, DP interpuso una acción de anulación (T-343/03) contra la Decisión de la Comisión en el asunto N 784/02, alegando que esta Decisión suponía una desestimación implícita de su denuncia CP 206/02. El 16 de noviembre de 2005, el Tribunal de Primera Instancia no admitió el recurso de DP manifestando que la Decisión N 784/02 no implicaba la desestimación de la denuncia y que la Comisión estaba realizando investigaciones (según lo demostraba la correspondencia presentada ante el Tribunal).

(5) El 10 de agosto de 2006, DP envió una carta invitando a la Comisión a pronunciarse sobre su denuncia de 2002 en el plazo de dos meses, de conformidad con el artículo 232 del Tratado. Dicha carta contenía información referente a una serie de presuntas nuevas medidas de ayuda estatal. Estas medidas son distintas de las que constituían el objeto de la denuncia de 2002 y por lo tanto la denuncia contra ellas se tramitó como denuncia separada a la que se atribuyó la referencia CP 221/06, posteriormente NN 83/06. Las presuntas medidas eran:

a) una transferencia de 850 millones de libras esterlinas (GBP) a una cuenta especial dedicada a financiar las pensiones de RM;

b) la decisión del Ministerio de Comercio e Industria de incrementar el importe de un préstamo concedido a RM de 844 millones GBP a 900 millones GBP;

c) la infracción de la Decisión de la Comisión en el asunto N 166/05 relativo a la ayuda a la red rural de POL, puesto que se habían transferido a POL 150 millones GBP directamente del presupuesto del Estado y no, según lo aprobado en la Decisión, de una reserva especial delimitada.

(6) En respuesta a las peticiones de información de la Comisión, las autoridades británicas proporcionaron la información pertinente relativa a los aspectos planteados en las dos denuncias mediante cartas de 6 y 31 de octubre de 2006. Por carta de 5 de diciembre de 2006, complementaron esta información en cuanto a las medidas en beneficio de POL mencionadas en el considerando 3.

(7) Mediante carta de 27 de octubre de 2006, el Mail Competition Forum (MCF), un organismo que representaba a los nuevos operadores del mercado postal en el Reino Unido, presentó una denuncia sobre la cuenta especial dedicada a financiar las pensiones de RM también incluidas en la segunda denuncia de DP. Se atribuyó a la denuncia de MCF la referencia CP 164/06, que pasó a ser NN 82/06. Se envió una versión no confidencial de la denuncia a las autoridades británicas el 20 de noviembre de 2006. Las autoridades británicas presentaron sus comentarios a la denuncia mediante carta de 19 de diciembre de 2006.

(8) Por carta de 7 de diciembre de 2006, la Comisión informó a DP de que no encontraba motivos suficientes para proseguir la investigación relativa a la denuncia CP 206/02, y que si no tenía respuesta de DP en el plazo de 20 días laborables, la denuncia se consideraría retirada. No se recibió ninguna respuesta en dicho plazo y por lo tanto la denuncia se consideró retirada.

[1] DO C 91 de 26.4.2007, p. 34.
[2] DO C 269 de 8.11.2003, p. 23.
[3] DO C 141 de 16.6.2006, p. 2.

(9) El 7 de diciembre de 2006, el Reino Unido notificó la propuesta de prórroga de otra de las medidas en beneficio de POL (financiación del pago de deudas) incluida en la ayuda N 784/02, que en principio expiraba en 2007. La Comisión autorizó esta ayuda con la referencia N 822/06 mediante Decisión de 7 de marzo de 2007 ([4]).

(10) El 8 de febrero de 2007, el Reino Unido comunicó a la Comisión el contenido de un anuncio referente a la «medida de las pensiones», a un instrumento de crédito de 900 millones GBP y también a un nuevo préstamo de 300 millones GBP a Royal Mail.

(11) El 21 de febrero de 2007, la Comisión incoó el procedimiento de investigación correspondiente a las siguientes medidas:

a) un préstamo de 500 millones GBP concedido en 2001, reembolsable a partir de 2021 y concedido a un tipo de interés fijo, que financiaba las adquisiciones de Royal Mail en el extranjero;

b) un préstamo de 1 000 millones GBP puesto a disposición de Royal Mail con cargo a recursos estatales en 2003, de los cuales 900 millones GBP se debían prorrogar después de 2007;

c) la «medida de las pensiones»: el ingreso de 850 millones GBP en una cuenta de garantía bloqueada que ampliará el período durante el cual Royal Mail debe enjugar el actual déficit de su fondo de pensiones y que por lo tanto reducirá sus contribuciones durante los años iniciales del período;

d) el préstamo de 300 millones GBP anunciado el 8 de febrero de 2007.

(12) La Decisión de 21 de febrero confirmó que se consideraba retirada la denuncia CP 206/02 y que la Comisión no formulaba ninguna objeción a la financiación de las medidas autorizadas para POL mediante el presupuesto del Estado en vez de hacerlo mediante la reserva de correos.

(13) Por carta de 22 de febrero de 2007, la Comisión notificó al Reino Unido su decisión de incoar el procedimiento del artículo 88, apartado 2, del Tratado por lo que se refiere a las medidas enumeradas en el considerando 11.

(14) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ([5]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre las medidas de ayuda.

([4]) DO C 80 de 13.4.2007 p. 5.
([5]) Véase la nota 1 a pie de página.

2. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS

2.1. Beneficiario de la presunta ayuda estatal

(15) El beneficiario de la presunta ayuda estatal es Royal Mail Group plc, denominado posteriormente Royal Mail Group Ltd («RM») que (a través de una sociedad de cartera, Royal Mail Holdings plc) es una empresa de propiedad estatal al 100 %. RM es el principal operador postal británico y hasta finales de 2005 tenía un monopolio legal sobre la mayor parte de los servicios postales básicos. POL, filial de RM, opera la red de oficinas de correos.

(16) Antes de 2001, The Post Office Corporation, organismo oficial creado por la ley de correos de 1969, realizaba las actividades postales en el Reino Unido. Los activos y compromisos de The Post Office Corporation se transfirieron a Consignia Holdings (denominada ahora Royal Mail Holdings plc) y a su filial, Consignia plc (ahora RM) el 26 de marzo de 2001, de conformidad con la ley de servicios postales de 2000.

(17) RM tiene una división empresarial separada de paquetería, Parcelforce, que era el beneficiario según la denuncia de DP de 2002. Parcelforce tiene su propia infraestructura de red radial. En 2003, una parte de la actividad de paquetería (incluida la prestación de un servicio universal de paquetería en oficinas de correos) se transfirió de Parcelforce a la división de cartas de RM y ahora opera a través de esa infraestructura. En la actualidad Parcelforce solamente manipula paquetería urgente.

2.2. Régimen financiero del beneficiario y su relación con el Estado

(18) De conformidad con el régimen existente antes de la constitución y de las transferencias de 2001, The Post Office Corporation no estaba obligada a abonar dividendo alguno a las autoridades británicas y no lo hacía. Sin embargo, estaba obligada a invertir una proporción de los beneficios que generaba cada año en valores del Estado o en depósitos del Fondo Nacional de Préstamos. RM conservó estas inversiones, clasificadas como activos circulantes y a menudo denominadas «gilts», tras las transferencias de 2001. El 31 de marzo de 2002 ascendían a 1 800 millones GBP. Tras las instrucciones de las autoridades británicas dadas el 30 de enero de 2003 de conformidad con el artículo 72 de la ley de correos de 2000, RM colocó estos activos en una reserva especial («la reserva de correos») que debía utilizarse para financiar medidas específicas según las instrucciones.

2.3. Medidas incluidas en el procedimiento de investigación

2.3.1. *El préstamo de 2001*

(19) En febrero de 2001, las autoridades británicas concedieron un préstamo de 500 millones GBP a RM para

financiar adquisiciones en el extranjero para las actividades de correos y paquetería. El préstamo es reembolsable entre 2021 y 2025 a un tipo de interés medio de alrededor del 5,8 %. Las autoridades británicas han declarado en su correspondencia con la Comisión que este préstamo se concedía en condiciones comerciales y que siguieron los consejos de una consultoría para asegurarse de que así fuera. El préstamo estaba garantizado por las acciones que RM tenía en General Logistics Systems International Holdings BV y mediante otros activos de RM. El préstamo no se notificó a la Comisión.

2.3.2. *Los instrumentos de crédito*

(20) En 2003, las autoridades británicas pusieron distintos instrumentos de crédito a disposición de RM para financiar su «plan de renovación» (incluida la reestructuración de Parcelforce). Estos instrumentos, presentados por las autoridades británicas como un paquete comercial, se negociaron entre RM y las autoridades británicas y consistieron en un instrumento de crédito de 544 millones GBP del Fondo Nacional de Préstamos («NLF»), garantizado por el saldo de caja acumulado de RM (en especial los fondos asignados a la reserva de correos), y en la adquisición por las autoridades de dos bonos emitidos por RM (uno de 300 millones GBP y otro de 200 millones GBP). También en este caso, las autoridades británicas han declarado en su correspondencia con la Comisión que estos instrumentos de crédito se concedieron en condiciones comerciales y que siguieron los consejos de una consultoría para asegurarse de que así fuera. También informaron a la Comisión de que, a octubre de 2006, estos instrumentos de préstamo no se habían utilizado, salvo un importe de 50 millones GBP utilizado como prueba y reembolsado en 7 días, y de que para entonces el instrumento de 200 millones GBP había expirado. No obstante, RM había pagado unas comisiones de compromiso de unos 2,5 millones GBP. Estos instrumentos de crédito no se notificaron a la Comisión.

(21) En mayo de 2006, las autoridades británicas anunciaron su intención de prorrogar los instrumentos de crédito restantes y de aumentar su nivel de 844 millones GBP a 900 millones GBP. El 31 de octubre de 2006, las autoridades británicas indicaron que se estaban ultimando las condiciones exactas de esta prórroga pero que tenían la intención de que se ajustara a las condiciones comerciales y de que el préstamo no constituyera ayuda estatal.

2.3.3. *Cuenta de garantía bloqueada de pensiones*

(22) En 2006, las autoridades británicas decidieron liberar 850 millones GBP del saldo de caja acumulado en la reserva de correos de RM y crear una «cuenta de garantía bloqueada» de la que el Royal Mail Pension Plan («RMPP») podría detraer en ciertas circunstancias en caso de que el negocio de RM fracasara. Esta medida se debe a que los diversos planes de pensión de RM, de los que el RMPP es el mayor con gran diferencia, arrojaban un déficit total (excedente del pasivo previsto respecto del activo, en ciertas hipótesis prudentes) de 5 600 millones GBP en sus cuentas de 2005/06, ejercicio en el que este déficit se incluyó por primera vez en el balance de RM. El RMPP, al igual que otros regímenes británicos de pensión de empresa, es un régimen por capitalización que está obligado a poseer activos que correspondan a sus compromisos. Según las autoridades británicas, RM no podría enjugar rápidamente este déficit y modernizar al mismo tiempo las actividades empresariales, teniendo en cuenta los flujos de caja previstos. Así pues, la cuenta permite a RM acordar con los administradores fiduciarios del RMPP un período más largo para enjugar el déficit, reduciendo su contribución a las pensiones en los primeros años. Las autoridades británicas han declarado que creen que el uso de la reserva de correos con este fin redunda en beneficio del interés comercial de RM y que, al permitir a RM ultimar su plan estratégico, aumentará el valor de la participación de las autoridades británicas. Sin la cuenta de garantía bloqueada y sin la prórroga de los instrumentos de crédito, las autoridades británicas afirman que cabe la posibilidad de que el valor de las acciones se destruya y no aumente, y que por lo tanto actuaban con criterio comercial.

2.3.4. *El nuevo préstamo participativo de 300 millones GBP*

(23) El 8 de febrero de 2007, las autoridades británicas anunciaron su acuerdo de conceder a RM un préstamo participativo de 300 millones GBP. Este préstamo no se notificó a la Comisión. Del citado anuncio se desprendía claramente que este préstamo forma parte de un paquete de medidas junto con la cuenta de garantía bloqueada de pensiones y el instrumento de crédito.

2.4. **Razones para incoar el procedimiento**

(24) En su Decisión de incoar el procedimiento de investigación, la Comisión expresó dudas sobre las afirmaciones de las autoridades británicas de que las medidas no constituían ayuda estatal porque se concedían en condiciones comerciales y por lo tanto no conferían ninguna ventaja a Royal Mail. El negocio de reparto de cartas y paquetería es internacional y la Comisión cree que una ventaja selectiva a favor de RM o de Parcelforce falsearía la competencia y afectaría al comercio entre los Estados miembros. Todas las medidas se concedieron con cargo a fondos controlados directamente por el Estado y por lo tanto constituían recursos del Estado en el sentido del artículo 87, apartado 1, del Tratado. Todas las medidas eran imputables al Estado y eran selectivas ya que solo se concedían a RM. Si conferían una ventaja a Royal Mail cumplían por lo tanto los criterios para ser consideradas

ayuda estatal. La Comisión evaluó la cuestión de la ventaja por lo que se refiere a las medidas objeto del procedimiento.

2.4.1. *El préstamo de 2001*

(25) Según se indica en el considerando 19, el préstamo de 2001 es reembolsable entre 2021 y 2025, con un tipo de interés medio de alrededor del 5,8 %. Esta cifra se sitúa claramente por debajo del tipo de referencia aplicable al Reino Unido en 2001 (el 7,06 %), año en el que el Reino Unido informó previamente a la Comisión de la concesión del préstamo. Las autoridades británicas presentaron ciertas pruebas de que en aquel momento, la curva de rendimiento en el Reino Unido era descendente y que, por lo tanto, los tipos de interés para semejante préstamo a largo plazo podían estar por debajo del tipo de referencia (que en aquella época se basaba en tipos quinquenales) sin contravenir el principio del inversor en una economía de mercado. Sin embargo, dichas pruebas también parecen indicar que parte del préstamo se concedió en 1999 y 2000. Esto no solo contradice la información anterior, sino que afecta a un período en que el tipo de referencia era incluso más alto (el 7,64 % en 2000). La Comisión también observó que, por lo menos en 2001, el rendimiento financiero de Royal Mail comenzaba a disminuir. Habitualmente, esto se reflejaría en las condiciones de cualquier crédito. Por esta razón, al evaluar un crédito a una empresa en crisis financiera, la Comisión puede utilizar como punto de comparación un tipo más alto que el de referencia.

2.4.2. *Los instrumentos de crédito*

(26) Las autoridades británicas habían informado a la Comisión de que, a octubre de 2006, no se habían utilizado los instrumentos de crédito concedidos en 2003. Sin embargo, este hecho no permite concluir que dichos instrumentos no supusieran ninguna ventaja, puesto que la disponibilidad de los mismos tenía un «valor de opción» para la empresa. En 2003 no podía saberse que no se utilizarían. Así pues, hay que evaluar las condiciones de los instrumentos de crédito de la misma manera que el crédito de 2001. Cabe señalar que estos instrumentos de crédito estaban vinculados al plan de renovación de RM.

(27) El crédito de NLF por un importe de 544 millones GBP se concedió a un tipo que era «superior en 25 puntos básicos al Libor o al *gilt* pertinente» [6]. Cabe tener en cuenta que el tipo de referencia se fija en 75 puntos por encima de un tipo *swap* interbancario. Las autoridades británicas indicaron que el pequeño margen se justificaba por la garantía proporcionada, a saber las reservas de efectivo de RM. Sin embargo, la Comisión observó que estas reservas constituyen recursos del Estado que las autoridades británicas controlaban a través de una legislación específica. Por lo tanto, la Comisión cuestionaba que su uso como garantía disipara forzosamente sus dudas en cuanto al carácter de ayuda de la medida. Observó que si se hubiera utilizado el crédito, un ahorro de 50 puntos básicos sobrepasaría el valor de las comisiones de compromiso pagadas por RM.

(28) Los bonos de 300 millones GBP y de 200 millones GBP se emitieron a tipos que eran superiores en 50 y 200 puntos básicos al *gilt* pertinente. El bono mayor contaba con una garantía variable sobre todos los activos de RM mientras que el más pequeño tenía una garantía menor. El margen de 50 puntos básicos por encima de un tipo basado en valores del Estado (que generalmente se sitúan por debajo de los índices interbancarios) implica que el crédito de 300 millones GBP pudo haberse concedido a un tipo inferior al tipo de referencia de la Comisión.

(29) El 31 de octubre de 2006, las autoridades británicas informaron a la Comisión de que se estaban negociando las condiciones de la prórroga de los instrumentos de crédito de 2003, que aún existían en octubre de 2006 (a saber, el préstamo de 544 millones GBP del Fondo Nacional de Préstamos y el bono de 300 millones GBP), pero que habían recabado los servicios de una consultoría para asegurarse de que dichas condiciones fueran comerciales.

2.4.3. *Cuenta de garantía bloqueada de pensiones*

(30) Según la información presentada por las autoridades británicas, un efecto de la cuenta bloqueada consistía en reducir las contribuciones a las pensiones que RM tenía que hacer al RMPP para enjugar su déficit en los años iniciales. La Comisión observó que esto es una indicación de que la medida puede conferir una ventaja a RM y por lo tanto constituir ayuda estatal. La Comisión tenía dudas sobre el argumento de que la medida podía justificarse como la intervención de un inversor en una economía de mercado, que no se basaba en previsiones ni en análisis financieros.

(31) La Comisión identificó tres aspectos a tener en cuenta. Dado que Royal Mail ya disponía de los fondos de la reserva y que estos figuraban en su balance, un aspecto consistía en si la creación de la cuenta bloqueada podía considerarse una decisión comercial de RM a pesar de la implicación de las autoridades británicas, aspecto este que se deriva del régimen jurídico aplicable en concreto. El segundo aspecto, habida cuenta de los poderes particulares asumidos por las autoridades británicas sobre estas

[6] Carta de las autoridades británicas de 31 de octubre de 2006. Un *gilt* es un valor del Estado británico.

reservas, era si un accionista que actuase comercialmente estaría de acuerdo con este uso de los fondos propios. El tercer aspecto, dado que el uso de las reservas para la medida de las pensiones exige que las autoridades financien las medidas de POL mediante el presupuesto del Estado, era si un accionista aceptaría aportar nuevos fondos propios para financiar una cuenta bloqueada de esta índole.

2.4.4. *El nuevo préstamo participativo de 300 millones GBP*

(32) Las condiciones del préstamo no se habían comunicado a la Comisión en el momento de la apertura de la investigación. Por ello, la Comisión no podía evaluar si dichas condiciones contenían elementos de ayuda. Dado que el préstamo forma parte del paquete de medidas respecto del cual la Comisión no ha disipado sus dudas de que pueda existir ayuda estatal, las condiciones del préstamo no podrían en ningún caso evaluarse de forma independiente.

2.4.5. *Compatibilidad de cualquier ayuda estatal*

(33) La Comisión dudaba además de que, si constituían ayuda estatal, las medidas pudieran considerarse compatibles con el mercado común. Había observado que el artículo 86, apartado 2, del Tratado no parecía servir de base jurídica aunque RM tuviese encomendados servicios de interés económico general. El préstamo de 2001 y los instrumentos de crédito han sido explícitamente vinculados por las autoridades británicas a proyectos que no consisten en la prestación de servicios de interés económico general, a saber, las adquisiciones en el extranjero de RM y el plan de renovación adoptado en 2003. La cuenta de garantía bloqueada de pensiones no tenía este tipo de vínculo con ningún servicio de interés económico general prestado por RM.

(34) La única base para la compatibilidad de estas medidas, en el caso de contener una ayuda estatal, la constituiría lo dispuesto en el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado. Sin embargo, las medidas no parecen cumplir ninguna de las normas de aplicación de dicha disposición aprobadas por la Comisión hasta ahora. Por lo tanto, si existía ayuda estatal, la Comisión dudaba de que estas medidas fueran compatibles con el mercado común.

3. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

3.1. Deutsche Post

(35) Deutsche Post afirmó que la investigación solamente abarcaba la parte de la ayuda concedida estos últimos años a Royal Mail. La Comisión había aprobado toda una serie de medidas de ayuda del Reino Unido que dieron lugar a que Royal Mail fuera el mayor beneficiario de ayuda en el sector postal (después de Poste Italiane) en los últimos años. DPAG señaló que, a pesar de todas estas medidas, el prestador liberalizado de servicios de entrega de paquetería de Royal Mail, Parcelforce, fue durante muchos años deficitario en gran medida. Puesto que Royal Mail no obtuvo simultáneamente de su otra actividad empresarial ingresos suficientes para compensar estas pérdidas, debieron cubrirse necesariamente mediante recursos estatales. Según la Decisión de la Comisión de 19 de junio de 2002 [asunto C 61/99 – Deutsche Post AG ([7])], esta pérdida de compensación constituye ayuda estatal incompatible con el mercado común. DPAG lamentaba que la Comisión no hubiera tomado en cuenta en estos procedimientos este hecho, que ya había destacado DPAG en su denuncia de 3 de diciembre de 2002.

(36) Por lo que se refiere al préstamo de 2001, DP indicó que en enero de 1999 Royal Mail adquirió el prestador alemán de servicios de paquetería German Parcel GmbH («German Parcel») por 424 millones EUR. En otoño de 1999 German Parcel GmbH pasó a formar parte de la empresa recientemente creada General Logistics System («GLS»). GLS empezó a hacer numerosas compras en el mercado europeo. Durante el período 2000-2003, Royal Mail apenas generó beneficios con los que financiar estas adquisiciones. Si el préstamo para financiar estas compras se hubiera concedido en unas condiciones que en ese momento no se podían obtener en el mercado, existiría ayuda estatal ilegal que habría que devolver.

(37) Por lo que se refiere a los instrumentos de crédito, DPAG consideraba que era difícil entender por qué Royal Mail no había financiado la renovación de su infraestructura postal mediante sus ingresos en los últimos años (según sus propias cifras, en el ejercicio económico 2005/06, Royal Mail registró un beneficio de explotación de 355 millones GBP). El organismo regulador Postcomm ya había tomado ampliamente en consideración las obligaciones de servicio universal de la empresa cuando aprobó sus tarifas. Por consiguiente, había que temer que el efecto general de las numerosas medidas de apoyo en forma de pagos directos del Estado, préstamos y medidas aprobadas de fijación de precios estribara en compensar con creces los costes de servicio universal de forma inaceptable según las normas sobre ayudas estatales. Esto podía afectar sensiblemente a la competencia en los mercados de las cartas, los paquetes y los envíos urgentes en el Reino Unido, en donde DPAG logró un volumen de negocios superior a 1 000 millones EUR en 2006.

(38) DPAG exhortó a la Comisión a someter las medidas de ayuda enumeradas en la Decisión de incoar el procedimiento a un examen exhaustivo teniendo especialmente en cuenta las numerosas medidas de ayuda estatal ya aprobadas para Royal Mail.

3.2. TNT Post UK Limited

(39) En una primera respuesta a la incoación del procedimiento, TNT Post UK Ltd («TNT») prestó su total apoyo a la investigación como miembro del Mail Competition Forum que había presentado una denuncia referente a la medida de las pensiones. Como nuevo operador del mercado, se veía directamente afectado por cualquier forma

([7]) DO L 247 de 14.9.2002, p. 27.

de financiación que no se hiciera en igualdad de condiciones comerciales. Este tipo de financiación significaría que Royal Mail estaría en condiciones de mantener sus precios bajos artificialmente, lo que por consiguiente limitaría la capacidad de competir de TNT.

(40) TNT señaló, a partir de las cuentas provisionales de Royal Mail Group Limited (antes plc) que «Royal Mail Group plc incurre en mora por lo que respecta a sus instrumentos de crédito con el Gobierno, pero ha recibido condonaciones formales del Ministerio de Comercio e Industria, en su condición de prestamista». TNT afirmó que, dadas estas condiciones, ningún prestamista comercial estaría dispuesto a prestar más cantidades a menos que las condiciones reflejaran adecuadamente el riesgo cada vez mayor de impago de intereses o de no reembolso del capital. TNT observó además que, en un documento de Royal Mail de marzo de 2007, titulado «Royal Mail's position on the interim review» (Posición de Royal Mail respecto a la revisión intermedia), Royal Mail confirmaba que la refinanciación era interdependiente con la determinación del control de precios y la financiación del déficit de las pensiones a lo largo de 17 años. TNT consideraba que este período era desproporcionadamente excesivo y que, si se demostrara que las condiciones de la financiación no eran las de un inversor o prestamista comercial, ello significaría que este período de recuperación era demasiado largo. Por lo tanto, los límites de control de precios fijados por el organismo regulador postal Postcomm se habrían fijado a un nivel demasiado bajo. En su condición de competidor, TNT afirmó que se veía afectado directamente por los límites de precios del negocio postal que se establecieron en un cierto nivel contando con una financiación estatal y un período de recuperación del déficit del fondo de pensiones desproporcionadamente prolongado.

(41) TNT hizo una presentación posterior que llegó mucho después del final del plazo oficial para presentar comentarios pero que no obstante la Comisión ha tenido en cuenta. TNT había realizado un análisis de las dos fuentes de financiación estatal puestas a disposición de Royal Mail, a saber: i) la financiación de préstamos, y ii) la liberación de reservas controladas por el Gobierno en una cuenta bloqueada en la que podían operar los administradores del fondo de pensiones de Royal Mail. Según la conclusión de TNT un inversor comercial no habría ofrecido estas dos fuentes de financiación.

(42) Con respecto a los préstamos de 2001, estos se concedieron como préstamos sin garantía en febrero de 2001 con una duración aproximada, por término medio, de 21 años y un tipo de interés fijo de, por término medio, 5,84 %. En el mes de emisión de los préstamos, el tipo *swap* a 20 años (frente al GBP-Libor) oscilaba entre 5,87 % y 6,12 %. De esto podía deducirse que los préstamos estatales debían haberse pactado con un descuento sobre los tipos interbancarios vigentes mientras que en circunstancias normales la deuda de las empresas sin garantía paga un diferencial crediticio superior a los tipos interbancarios. El hecho de que los bancos comerciales aplicaran a Royal Mail el diferencial crediticio del 0,25 % por encima del Libor para préstamos con una duración mucho menor prueba que esto también es válido para Royal Mail. TNT también observó que los diferenciales crediticios aumentan considerablemente cuando los plazos de vencimiento son mayores. Basándose en la información disponible, concluirían que un operador comercial no habría participado en los préstamos de 500 millones GBP a Royal Mail en las condiciones publicadas. De hecho, un préstamo concedido en igualdad de condiciones de mercado habría rentado un tipo de interés sustancialmente mayor.

(43) Por lo que se refiere a los bonos emitidos en 2003 (es decir, los instrumentos de crédito), TNT consideraba que la situación era algo diferente puesto que parecía que los bonos estaban garantizados mediante activos de Royal Mail. Dependiendo de la solvencia de estos activos (que, según la información disponible, parecía ser bastante elevada) cabía esperar que se redujera el diferencial con el Libor. Solo plantearía dudas la cuantía de esta reducción pero, dado que TNT no sabía claramente cuál era el tipo que Royal Mail pagaba realmente, era difícil determinar si, desde una perspectiva comercial, tanto Royal Mail como el Gobierno británico podían justificarlo.

(44) Por lo que se refiere a los préstamos emitidos en 2007, TNT observó que no era posible determinar si se concedían en condiciones comerciales porque estas no eran de conocimiento público y, además, porque al parecer los préstamos estaban conectados con la cuenta de garantía bloqueada y con el instrumento de crédito existente. Sin embargo, en circunstancias normales un operador comercial no concedería financiación crediticia adicional ni renunciaría a las cláusulas relativas a la mora contempladas en los instrumentos existentes (tal como lo confirmaban las cuentas semestrales obligatorias de Royal Mail ([8]), en la nota 3 de la página 18: «Royal Mail Group plc tiene un pasivo neto a 24 de septiembre de 2006, debido fundamentalmente al déficit de las pensiones en su plan principal de pensiones, el Royal Mail Pension Plan. Por lo tanto, Royal Mail incurre en mora por lo que respecta a sus instrumentos de préstamo con el Gobierno, pero ha recibido condonaciones formales del Ministerio de Comercio e Industria, en su condición de prestamista»).

(45) En cuanto a la medida de las pensiones, TNT dudaba de que, cuando se constituyó Royal Mail en marzo de 2001, la transferencia de los activos no empresariales y de los fondos propios relacionados con aquellos conocidos como la «reserva de correos» fuera comercial. Según TNT, era muy probable que un accionista comercial no hubiera constituido una empresa que incluyera un activo consistente en un préstamo (cuyo deudor era el accionista) y concediera posteriormente una aportación similar en fondos propios. TNT comentó que cuando en 1989 se «privatizó» KPN, el operador de los Países Bajos, existía un arreglo similar pero el balance de apertura de KPN en 1989 como sociedad neerlandesa de responsabilidad limitada no incluía ni los activos asociados ni las reservas.

([8]) Royal Mail Holdings plc, informe provisional no auditado para el semestre terminado el 24 de septiembre de 2006.

(46) Según TNT, la transferencia a la cuenta bloqueada por parte de las autoridades británicas actúa como garantía del consorcio de pensiones, cuyo beneficio para Royal Mail sería la posibilidad de enjugar el déficit durante un mayor período de financiación y de utilizar sus fondos propios para consolidar sus actividades empresariales. Si Royal Mail hubiera tenido que financiar el déficit inmediatamente, dependiendo de si el pasivo por pensiones del balance ya reflejara dicho déficit, se habrían encontrado con una pérdida y una reducción sustancial del neto patrimonial y, quizás aún más importante, con una reducción de fondos. En condiciones de mercado normales, si una empresa necesita fondos, puede pedir prestado en el mercado crediticio o reunir el capital adicional en los mercados de valores. En el caso de Royal Mail, parecía que había una tercera posibilidad, a saber, acordar con el organismo regulador un tope de precios menos riguroso en su control de precios. Los precios podían aumentar considerablemente sin alcanzar niveles abusivos. Dado que se necesitaba el consentimiento de Royal Mail para dar efecto al control de precios, se trataba de una facultad de Royal Mail que su accionista conocía.

(47) TNT comentó que, para conseguir dinero en el mercado crediticio, un prestatario necesita un argumento convincente de que puede reembolsar la deuda mediante el futuro flujo de caja. Para obtener dinero en el mercado de valores, una empresa necesita un argumento todavía más convincente de que va a producir para el accionista un rendimiento significativo sobre la aportación total de capital invertido. Como único accionista de Royal Mail, el Gobierno británico debería haber efectuado todas las investigaciones necesarias para cerciorarse de que la situación financiera de Royal Mail mejoraría si se le permitiera llevar a cabo su plan estratégico. El problema fundamental era si el hecho de realizar más inversiones liberando fondos de las reservas tendría sentido comercial o si equivaldría a seguir «tirando el dinero». Una decisión de este tipo debería ser fruto de un análisis muy claro del rendimiento que debe derivarse de la inversión adicional. A falta de pruebas contundentes que demuestren que el plan de reestructuración –hecho posible gracias a la liberación de fondos de las reservas– produciría un rendimiento comercial de este capital invertido para el accionista, TNT consideraba que la decisión se habría tomado en condiciones no comerciales.

4. OBSERVACIONES DEL REINO UNIDO

4.1. El préstamo de 2001

(48) Por lo que se refiere al préstamo de 2001, el Reino Unido aclaró que los orígenes del préstamo se remontaban a 1999, cuando el Gobierno aprobó la estrategia de Royal Mail de hacer ciertas adquisiciones para contribuir a la competitividad del negocio fundamental de Royal Mail. Al dar su acuerdo a esta estrategia, las autoridades tuvieron especialmente en cuenta el pronóstico del rendimiento esperado a medida que Royal Mail avanzaba hacia la realización de su objetivo estratégico. Royal Mail preveía para el quinto año de su estrategia global de adquisiciones, un crecimiento del volumen de negocios del 40 % y un incremento de los beneficios del 210 %. En las conversaciones sobre la financiación de las adquisiciones y en especial de la de German Parcel, que fue la primera adquisición extranjera importante de Royal Mail, las autoridades británicas indicaron que deseaban que Royal Mail financiara esta transacción (y transacciones futuras) mediante un préstamo del NLF estatal a tipos comerciales. Esto reflejaba la intención del Gobierno de imponer a Royal Mail una disciplina comercial y también de asegurarse de que compitiera equitativamente con otros operadores postales del sector a medida que el mercado se abría gradualmente a la competencia.

(49) Como el NLF no estaba en condiciones de conceder los préstamos en 1999, el Gobierno británico aceptó que Royal Mail financiara temporalmente las transacciones a través del uso de las reservas de efectivo de su balance, de conformidad con la política británica de que los organismos de propiedad pública no debían por lo general solicitar créditos en los mercados de capital privados. El interés sobre el préstamo del NLF se aplicaría a partir de la fecha ([9]) en que Royal Mail utilizase sus reservas de efectivo como si el préstamo hubiera estado disponible a partir de ese momento (según lo previsto originalmente) para dejar a la empresa en una posición neutral con respecto al dispositivo de financiación provisional. El Reino Unido presentó a la Comisión la carta de 12 de enero de 1999 por la cual las autoridades británicas dieron a Royal Mail su aprobación a la adquisición de German Parcel y en la que se especificaba cómo se concedería la financiación.

(50) Para considerar si las adquisiciones propuestas por Royal Mail eran sensatas desde un punto de vista estratégico y comercial, las autoridades británicas recabaron la ayuda de un consultor externo para la adquisición de German Parcel. Para las adquisiciones subsiguientes que también se financiaron mediante el préstamo de 500 millones GBP y que necesitaban el consentimiento de las autoridades británicas, se recabó la asesoría de Deloitte & Touche LLP («Deloitte»), que evaluó cada adquisición de forma individual, antes de que las autoridades británicas dieran su visto bueno a las correspondientes adquisiciones. Deloitte no se pronunció en contra de ninguna adquisición.

(51) También se solicitó a Deloitte que ayudase a determinar los tipos de interés comerciales sobre los anticipos del NLF a Royal Mail y en especial el grado de solvencia de Royal Mail basado en la evaluación de su solvencia como empresa separada, independiente de la propiedad estatal. Deloitte evaluó el riesgo de crédito de RM en función de los riesgos comerciales y financieros y, utilizando comparadores y coeficientes financieros, determinó un grado

([9]) El «préstamo de 2001» consiste de hecho en 20 préstamos de 25 millones GBP cada uno, cuyo tipo de interés se determina según la fecha en 1999-2000 de la correspondiente detracción de las reservas de efectivo. En la presente Decisión estos préstamos individuales se denominan «tramos» del préstamo de 2001.

de solvencia entre el AA y el AA-. Deloitte recomendó además determinar el tipo de interés cargado a Royal Mail por referencia a los tipos para emisores con una solvencia comparable basándose en un examen del «índice» de diferencias de precios correspondientes a la solvencia crediticia en cuestión tomando como referencia los bonos del Estado. Según este método, la diferencia pertinente aplicada a Royal Mail oscilaba entre 76 y 165 puntos básicos.

(52) Royal Mail buscaba un préstamo a largo plazo puesto que, para ejecutar su estrategia, pretendía conservar a largo plazo las empresas que adquiriese. Tomando como base los tipos de interés comerciales disponibles en aquel momento (cuando los tipos de interés a largo plazo eran considerablemente más bajos que los tipos a corto plazo), Royal Mail solicitó unas duraciones de préstamo de entre 20 y 25 años, según el caso, para las adquisiciones a largo plazo en cuestión, que hiciera posible que 100 millones GBP de la cantidad total prestada pudiese ser reembolsable en cada uno de los años del período 2021-2025, en lugar de que Royal Mail tuviese que reembolsar la totalidad de los 500 millones GBP en un año. Los tramos del préstamo tenían plazos de vencimiento diferentes que oscilaban entre 20 y 25 años, lo que no era inusual dado el atractivo relativo de los tipos de interés a largo plazo en aquel momento. Los tipos de préstamo se basaban en una deuda similar no garantizada y aplazada entre 20 y 25 años con un grado de solvencia AA y luego se interpolaron los tipos anuales para derivar un índice adecuado para el préstamo de Royal Mail.

(53) El Reino Unido mantuvo que los tipos de interés de referencia de la Comisión no eran un comparador válido para los tipos del préstamo de 2001, en especial porque los índices de la Comisión se basan en plazos de vencimiento quinquenales y el préstamo en cuestión consistía en deuda a largo plazo con una gama de vencimientos de entre 20 y 25 años, porque el préstamo anticipado a Royal Mail reflejaba los tipos comerciales disponibles para los prestatarios a largo plazo con una posición similar, y porque en el Reino Unido la curva de rendimiento en 1999-2000 (el período pertinente para calcular el interés) era descendente, lo que abarataba el endeudamiento de las empresas.

(54) No se consideró necesaria o apropiada ninguna garantía para el préstamo pues se consideraba que el grado de solvencia de Royal Mail era AA para los instrumentos de deuda de hasta 1 000 millones GBP. El préstamo propuesto aún mantendría la deuda a largo plazo de Royal Mail dentro de este nivel y constituiría la mayoría sustancial de la deuda de Royal Mail con un plazo de vencimiento superior a un año. Sin embargo, al mismo tiempo que negociaban los instrumentos de deuda de 2003, las autoridades británicas decidieron regularizar los préstamos de 2001 de 500 millones GBP en un documento de forma similar a los acuerdos de 2003. Este nuevo documento no cambiaba la cantidad ni la duración de los préstamos ni los tipos de interés aplicables pero, dado el aumento global del endeudamiento de la empresa, ampliaba también la garantía sobre las acciones de GLS dada con arreglo a los nuevos instrumentos para abarcar el préstamo de 2001. Al mismo tiempo, se garantizaba el préstamo mediante un cargo fijo y flotante sobre algunos de los activos de Royal Mail.

4.2. **Los instrumentos de crédito**

4.2.1. *Instrumentos concedidos en 2003*

(55) El Reino Unido proporcionó otros detalles sobre los instrumentos de crédito concedidos en 2003. Según las condiciones, los préstamos debían estar respaldados mediante garantías sobre algunos de los depósitos en metálico incluidos en el balance de Royal Mail y por lo tanto eran deuda con un riesgo especialmente bajo que justificaba un margen de […] (*). En respuesta a la observación de la Comisión de que estos depósitos en metálico constituían recursos estatales controlados por las autoridades británicas de conformidad con una legislación específica y cuyo uso como garantía no podía por lo tanto disipar claramente las dudas en cuanto al carácter de ayuda de la medida, las autoridades británicas declararon que intentaban lograr que los depósitos en metálico y otros activos de la empresa se usasen de tal modo que respondiera a principios comerciales para implantar en la empresa una disciplina eficaz por lo que se refiere a los instrumentos. Haciendo uso de sus poderes conforme al artículo 72 de la ley de servicios postales de 2000, las autoridades ordenaron a Royal Mail que consignase sus depósitos de efectivo en el NLF generados por los beneficios acumulados del negocio (que totalizaban cerca de 1 800 millones GBP) en una reserva especial incluida en el balance de Royal Mail (la reserva de correos). Un acuerdo por carta separada permitía utilizar 549 millones GBP de la reserva como garantía del instrumento de crédito de 544 millones GBP del NLF.

(56) En respuesta a las preguntas de la Comisión sobre la comisión de compromiso pagada por Royal Mail por los instrumentos de crédito del NLF, el Reino Unido aclaró que la comisión anual de compromiso en este caso era de […] puntos básicos del valor del préstamo, es decir, […] % del margen de […] puntos básicos aplicado sobre el Libor. Las autoridades británicas declararon que según la convención de mercado la comisión de compromiso es generalmente del 50 % o menos del margen sobre el Libor, y presentaron ejemplos para ilustrar esta afirmación. Durante este período era habitual aplicar a la deuda principal unos márgenes relativamente bajos –alrededor de 50 puntos básicos o menos–. Dado que la disponibilidad de los otros instrumentos (los bonos) estaba condicionada a que el Parlamento aprobara el suministro de fondos al departamento gubernamental pertinente en el momento en que necesitase los fondos para comprar los bonos que debía emitir Royal Mail, no procedía aplicar una comisión de compromiso para estos otros instrumentos puesto que estos últimos nunca estuvieron realmente comprometidos a Royal Mail. La práctica del mercado, en un contexto crediticio privado,

(*) Secreto comercial.

consiste en pagar un honorario de compromiso solamente cuando el prestamista ha obtenido todas las aprobaciones internas necesarias de modo que el dinero esté formalmente comprometido al prestatario (e incondicionalmente disponible para él).

(57) El Reino Unido también describió el análisis de los instrumentos de crédito propuestos que se realizó antes de que se concedieran, incluido el cálculo del valor actual neto («VAN») del rendimiento del flujo de tesorería de la refinanciación propuesta así como algunas opciones alternativas. Se estimó que la opción propuesta tendría un rendimiento de […] GBP mientras que el de las alternativas era de […] GBP en el mejor de los casos. El Reino Unido confirmó además que, con excepción de una detracción de prueba reembolsada en el plazo de una semana, los instrumentos concedidos en 2003 no se utilizaron antes de su vencimiento o se volvieron a incluir en los instrumentos concedidos en 2007.

4.2.2. *Los instrumentos concedidos en 2007*

(58) El Reino Unido explicó que los instrumentos de crédito concedidos en 2007 consistían en un instrumento de deuda principal de 900 millones GBP que forma parte de un paquete de financiación que incluye la medida de las pensiones y el préstamo subordinado de 300 millones GBP. Los instrumentos de deuda pretenden financiar el programa de transformación e inversión de Royal Mail, incluidos los costes de reducción de personal. El préstamo preferente de 900 millones GBP sustituye y prorroga el instrumento de préstamo de 844 millones GBP concedido en 2003 y está estructurado en dos tramos: el tramo de […] GBP, que solamente puede financiar la transformación, y el de […] GBP, que se destina a efectos generales del capital de explotación de la empresa (con exclusión de Post Office Limited). La medida entró en vigor a partir del 19 de marzo de 2007 y tiene un plazo de vencimiento de […] años desde esta fecha. Tiene un margen de […] puntos básicos sobre el Libor pertinente ([10]) durante los […] primeros meses. A partir de ese momento, el margen depende del nivel de la razón de cobertura de cargos fijos (rentabilidad como múltiplo de los pagos de intereses), con un mínimo de […] puntos básicos. El instrumento de 900 millones GBP está garantizado mediante las acciones de una nueva filial que Royal Mail ha creado, Royal Mail Estates Limited, que posee prácticamente todos sus activos inmobiliarios (salvo los correspondientes a Post Office Limited), con un valor total de mercado estimado por Atis Real en septiembre de 2006 en […] GBP.

(59) El Reino Unido describió las medidas tomadas para velar por el cumplimiento del principio del inversor en una economía de mercado y señaló al mismo tiempo que el carácter comercial del paquete financiero de 2007 debía evaluarse globalmente (véanse más adelante los considerandos 64 y 65). Tanto el Crédit Suisse como Deloitte habían informado de que el instrumento respetaba las condiciones comerciales y de que el interés pagadero se ajustaba a los tipos del mercado, incluso mediante una evaluación comparativa con préstamos hechos en el mercado. Aunque ese análisis sugiriera que el plazo de siete años se sitúa en el extremo superior de la gama vigente en el mercado, las comisiones de tramitación y de compromiso, así como las pruebas de detracción y de incumplimiento parecen todas ellas conformes con las normas de mercado para préstamos garantizados sobre la base de los préstamos de Royal Mail (en este caso, sobre todo bienes inmuebles). Las medidas referentes a la garantía se apartaban de la práctica de mercado (sobre acciones en lugar de sobre bienes inmuebles) pero el Reino Unido consideró que esto era realmente más ventajoso desde la perspectiva de un prestamista por razones de coste, coordinación y administración.

(60) Por lo que se refiere a la afirmación de TNT que hacía referencia al incumplimiento de los instrumentos de préstamo de RM con el Gobierno y a las condonaciones recibidas del Ministerio de Comercio e Industria, el Reino Unido explicó que la condonación era necesaria por una cuestión puramente técnica relativa a la introducción de nuevos requisitos contables para las pensiones (FRS17), y no como consecuencia de ningún deterioro subyacente del rendimiento comercial del negocio. También observaron que los instrumentos de 2007 no eran «adicionales» como sugería TNT, sino que sustituían a los instrumentos de 2003.

4.3. **La medida de las pensiones**

(61) El Reino Unido explicó la mecánica de la constitución de la cuenta bloqueada, incluida la garantía dada a los administradores del fondo de pensiones sobre el importe. En este caso, la cuenta de garantía bloqueada de 850 millones GBP se financiaba mediante la reserva de correos por un importe de 796 millones GBP y a través de una aportación de capital para los 54 millones GBP restantes. Según los acuerdos, los administradores tienen derecho a ejecutar la garantía sobre la cuenta bloqueada cuando se produzcan ciertos acontecimientos limitados que supongan un incumplimiento, consistente principalmente en la liquidación por insolvencia de las empresas pertinentes (Royal Mail Holdings plc o Royal Mail Group Limited) o cuando la garantía constituida por la cuenta bloqueada deje de ser aplicable. Los acuerdos relativos a la garantía también establecen las circunstancias necesarias para liberar los fondos de las cuentas de la garantía constituida mediante los correspondientes acuerdos. Estas circunstancias consisten, sin entrar en detalles, en que el fondo de pensiones alcance un nivel de solvencia del 75 %. Una vez liberados los fondos de la garantía creada por el acuerdo de garantía de Royal Mail Holdings, las partes han reconocido que el accionista puede decidir que los 850 millones GBP de la cuenta bloqueada (más el interés devengado) que se hayan liberado de la citada

([10]) […]

garantía puedan entregarse al accionista en ejercicio de los poderes aplicables con arreglo a la ley de servicios postales de 2000 o a otros derechos o poderes.

(62) La provisión de la cuenta bloqueada dio lugar a que los administradores acordaran un período de 17 años para la recuperación del déficit de las pensiones. Las autoridades británicas hicieron hincapié en las declaraciones del regulador del fondo de pensiones según las cuales los períodos de recuperación superiores a diez años serían objeto de un análisis especial que examinaría, entre otras cosas, si los administradores habían hecho uso de un «activo contingente» (por ejemplo, una cuenta bloqueada) para reducir los riesgos resultantes del plan de recuperación. El Reino Unido negó la sugerencia de la Comisión de que el acuerdo relativo a la cuenta bloqueada permitía a Royal Mail reducir sus contribuciones a las pensiones, sosteniendo que, a falta de la cuenta bloqueada, el resultado estaría sujeto a negociación y no se podía predecir. Si no se llegaba a un acuerdo, la disponibilidad de fondos para la inversión empresarial peligraría.

4.4. **Préstamo participativo de 300 millones GBP**

(63) El Reino Unido confirmó que concedía a Royal Mail un préstamo participativo mediante una deuda subordinada de 300 millones GBP a un tipo de interés del […] % acumulado hasta el vencimiento del préstamo. El instrumento estaba disponible durante dos años y su madurez sería o la última de las fechas finales de reembolso del instrumento de deuda principal […], o la fecha de liberación de los importes del depósito de pensiones. Las condiciones del préstamo subordinado se negociaron como parte del paquete total y no como si se tratase de un instrumento independiente. El Reino Unido declaró que la condición según la cual el reembolso solo podía tener lugar una vez liberado el depósito de pensiones era consecuencia de la naturaleza subordinada del préstamo. Esto a su vez se reflejaba en el alto tipo de interés que, de resultas de los riesgos comerciales, era mayor que la gama indicada por los asesores del Gobierno como coste de oportunidad adecuado de los fondos propios. Los asesores del Gobierno habían confirmado que esta solución era «plenamente comercial».

4.5. **Conformidad del paquete de 2007 con el principio del inversor en una economía de mercado**

(64) El Reino Unido declaró que los componentes del paquete de financiación de 2007 se negociaron como elementos de un conjunto integrado y que su comercialidad no se evaluaba ni debía evaluarse de forma independiente, aunque sus condiciones individuales se evaluaran por referencia a equivalentes comerciales. Deloitte y Crédit Suisse examinaron la naturaleza comercial del paquete, y en especial del acuerdo relativo a la cuenta bloqueada, y el Gobierno se basó en la asesoría de ambos.

(65) El planteamiento de Deloitte consistía en considerar el valor de empresa del negocio según el Plan estratégico asumiendo que se realiza una inversión en custodia de 1 000 millones GBP. Este valor de empresa se calcula descontando los flujos de tesorería previstos antes de la financiación al coste ponderado medio de capital del negocio. Según el Reino Unido, la inversión en custodia es apropiada para un inversor racional comercial de capital:

a) si renta un valor neto real positivo de capital al inversor (deduciendo del valor de empresa la deuda financiera neta, el valor del déficit de las pensiones y el coste neto del depósito), y

b) si no puede obtenerse un valor superior absteniéndose de invertir en la cuenta bloqueada según lo propuesto.

Deloitte también estimó una tasa interna de rentabilidad (TIR) asociada, definida como el tipo de descuento para los futuros flujos de caja, que reducía el valor neto real del negocio a […]. El análisis de Deloitte indicó un valor neto real después de la inversión de más de […] GBP y una tasa interna de rentabilidad («TIR») de […], y que estas rentabilidades resistían una gama de análisis de sensibilidad. Se examinaron dos situaciones alternativas sin la inversión en custodia según las cuales, a decir de Deloitte, el valor de los recursos propios podría empeorar considerablemente. En cambio, con la inversión propuesta, se esperaba que el valor de la inversión aumentara de forma significativa con el tiempo.

5. EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS: EXISTENCIA DE AYUDA ESTATAL

(66) Según lo observado en la Decisión de incoar el procedimiento, la cuestión de si cada una de las medidas consideradas constituye ayuda estatal depende de la existencia de una ventaja para Royal Mail en el sentido del artículo 87 del Tratado, puesto que los demás criterios de la existencia de ayuda se cumplen claramente. Para determinar si la medida proporcionó una ventaja a RM, la Comisión examina si un operador privado, actuando en una economía de mercado, hubiera estado dispuesto a proporcionar financiación en las mismas condiciones.

5.1. **El préstamo de 2001**

(67) Las aclaraciones proporcionadas por las autoridades del Reino Unido explican por qué el tipo de interés que se aplicó a los tramos de préstamo se fijó a un tipo medio a largo plazo (20 años) del 5,8 %, por debajo del tipo de referencia de la Comisión vigente en aquel momento, que

es un tipo a un plazo menor ([11]). También explican, en la carta mencionada en el considerando 49, cómo los orígenes del préstamo se remontaban a 1999 y cómo se fijaron entonces las condiciones. Las aclaraciones contestan a las observaciones de TNT (véase el considerando 42) porque TNT hizo comparaciones con los tipos de crédito de 2001, que no fue cuando se fijaron los tipos de crédito. También explican la falta de garantías sobre el préstamo (que en todo caso se modificó posteriormente cuando se emitieron los préstamos de 2003). Finalmente, contestan al aspecto planteado por la Comisión en la Decisión de incoar el procedimiento de que, por lo menos en 2001, el declive del rendimiento financiero de Royal Mail había comenzado. No ocurría así en 1999, cuando se comprometió el préstamo, ni en el período 1999-2000 que es el pertinente para fijar los tipos de interés.

(68) Cuando se acordaron los préstamos, los tipos del interés de referencia de la Comisión se fijaban de conformidad con la Comunicación de la Comisión de 1997 relativa al método de fijación de los tipos de referencia y de actualización («la Comunicación sobre tipos de referencia de 1997») ([12]). Conforme a esta Comunicación, la Comisión definía unos tipos basados en los tipos *swap* interbancarios a cinco años más una prima, pero se reservaba el derecho a utilizar un tipo básico a menor plazo (por ejemplo, el tipo Libor a un año) o un tipo básico a mayor plazo (por ejemplo, el índice de los bonos a diez años) que los tipos *swap* interbancarios a cinco años. A causa de la mayor duración fija de los préstamos, la Comisión cree que el uso de tal índice a más largo plazo es apropiado en este caso.

(69) La Comisión ha observado que se llegó a los tipos aplicados tras un proceso basado en las transacciones con préstamos comerciales observadas que se compararon luego con el bono del Estado pertinente ([13]). El margen de los bonos del Estado oscilaba entre 76 y 165 puntos básicos, lo que es por lo tanto suficiente en comparación con los 75 puntos básicos fijados en la Comunicación sobre tipos de referencia. La Comisión también comparó los tipos aplicados con los tipos *swap* interbancarios a 20 años en las fechas pertinentes. Los tipos aplicados se aproximan mucho a estos tipos (generalmente menos de 10 puntos básicos de diferencia). La Comisión observa que el Reino Unido y sus asesores no se basaron en el *swap* interbancario pertinente ni en ningún otro tipo publicado sino que buscaron referencias comerciales directas. Habida cuenta de todo lo anterior, la Comisión acepta que la medida en cuestión no proporcionó una ventaja a Royal Mail y no constituyó ayuda estatal.

([11]) El período de los tipos de referencia de la Comisión era de 5 años según la metodología vigente hasta el 31 de diciembre de 2007 y de un año de conformidad con la Comunicación adoptada al comienzo de 2008.

([12]) DO C 273 de 9.9.1997, p. 3.

([13]) Dado que el préstamo consiste en diversos tramos cuyo tipo depende de la fecha y duración de la primera detracción de los fondos pertinentes de las reservas de Royal Mail (véase la nota 6 a pie de página), cada tramo está sujeto a un tipo diferente. Esto explica por qué el 5,8 % es un tipo medio. El tipo pertinente del bono del Estado era el tipo de un bono cuya duración se aproximara lo más posible a la duración del tramo en cuestión en la fecha de la detracción.

5.2. **Los instrumentos de crédito**

5.2.1. *Los instrumentos concedidos en 2003*

(70) Según lo indicado en la Decisión de incoar el procedimiento, estos instrumentos nunca se utilizaron en el período anterior a su prórroga o modificación en 2007. Por lo tanto, la Comisión no incoó el procedimiento por lo que respecta a las condiciones del préstamo y la presente Decisión no examina la corrección del tipo acordado. No obstante, la Comisión se preguntó si los instrumentos tenían un valor de opción para la empresa cuyo contenido de ayuda estatal debiera evaluarse. A este respecto, la Comisión ha establecido que los instrumentos, a pesar de no haberse utilizado, fueron no obstante objeto de una comisión de compromiso de […] anual aplicada a los instrumentos que se comprometieron. La Comisión ha quedado convencida de que se trataba de un tipo de mercado, fijado como porcentaje del margen sobre el Libor del préstamo subyacente, que es la práctica de mercado, y a un nivel del […] conforme con dicha práctica (la Comisión ha visto ejemplos que oscilaban del 16 % hasta el 50 %). El Parlamento no aprobó en ningún momento otros instrumentos y por lo tanto nunca se comprometieron, de modo que no darían lugar normalmente a una comisión. La Comisión está por lo tanto plenamente convencida de que los instrumentos concedidos en 2003 no confirieron en la práctica una ayuda estatal a Royal Mail.

5.2.2. *Los instrumentos concedidos en 2007*

(71) En 2007, los instrumentos pendientes de 2003 ([14]) fueron sustituidos por un «instrumento de deuda principal» de 900 millones GBP, con arreglo a unas condiciones revisadas. La Comisión ha examinado las condiciones de este instrumento. El tipo de interés aplicado es de […] puntos básicos sobre el Libor pertinente durante los primeros 12 meses, y con un tipo variable a continuación según la razón de cobertura de gastos fijos pero nunca por debajo de […] puntos básicos sobre el Libor pertinente. El instrumento está garantizado por un cargo flotante ([15]) sobre los activos de Royal Mail, un cargo fijo sobre las acciones de la nueva filial Royal Mail Estates Ltd, que es la tenedora de la cartera de bienes inmuebles de RM, y un cargo flotante sobre los activos de esa empresa. El valor de mercado de los bienes inmuebles de RM Estates se valoró en […] GBP. La Comisión ha evaluado estas condiciones con arreglo a Comunicación sobre tipos de referencia de 1997 que era aplicable cuando se establecieron. Dado que el valor de los activos que garantizan los préstamos supera el valor de los

([14]) Una parte de los instrumentos de préstamo había vencido en este momento por lo que los instrumentos pendientes ascendían a 844 millones GBP.

([15]) Un cargo flotante es una forma de garantía que no está vinculado a un activo concreto sino más bien a un tipo de activos.

préstamos casi en un 50 %, se considera que la garantía es «elevada». El margen sobre el Libor de entre […] y […] puntos básicos es por lo tanto suficiente con arreglo a la Comunicación que establece un margen de 75 puntos básicos (según se indica en el considerando 68, en la Comunicación sobre tipos de referencia de 1997 la Comisión contemplaba la posibilidad de usar el Libor como base para la evaluación). Además, la Comisión ha tenido en cuenta la información proporcionada por las autoridades británicas extraída de otras transacciones garantizadas con empresas inmobiliarias, que parece indicar que las condiciones se han fijado por referencia a transacciones comerciales comparables. La Comisión ha determinado, basándose en su análisis del tipo de referencia, que estos instrumentos de crédito, analizados por separado, no constituyen ayuda estatal.

(72) Dado que los instrumentos de 2007 estaban disponibles como parte de un paquete junto con otras medidas, y dada la insistencia del Reino Unido en que los elementos del paquete financiero de 2007 no debían evaluarse por separado, la Comisión debería determinar si la evaluación por separado efectuada en el considerando 71 puede ser concluyente. Esta cuestión se desarrolla en la sección 5.5.

5.3. **Cuenta de garantía bloqueada de pensiones**

5.3.1. *Existencia de ayuda*

(73) Tras los comentarios y la explicación de las autoridades del Reino Unido la Comisión pudo comprender el mecanismo de la medida de las pensiones. Según lo descrito anteriormente en el considerando 22, Royal Mail debe inscribir en su balance el gran déficit de pensiones y la ley británica de pensiones la obliga a acordar un plan con los administradores y en especial un período para enjugar ese déficit mediante pagos destinados a compensar el déficit del fondo del régimen. La medida permitía a Royal Mail prorrogar ese período con el efecto consiguiente sobre los pagos que debe hacer. La Comisión observó al principio que la naturaleza jurídica de la medida (que supone liberar reservas sobre las que el Estado tenía un control efectivo de conformidad con una legislación específica para su uso en un acuerdo relativo a la cuenta bloqueada a favor del fondo de pensiones) no tenía ningún símil directo en transacciones comerciales normales, incluso aunque el sector privado pudiera contemplar la posibilidad de depositar fondos en una cuenta de garantía bloqueada ([16]). Así pues, para evaluar la afirmación del Reino Unido de que la medida se ajustaba a condiciones comerciales, la Comisión tuvo que determinar el parámetro de referencia apropiado para su evaluación.

(74) La medida libera fondos que estaban totalmente controlados por el accionista para ser utilizados por RM para modificar los pagos de compensación del déficit que está obligada a hacer en su régimen de pensiones colocando esos fondos en una cuenta bloqueada (aunque la reserva de correos estaba formalmente en su balance, RM no podía hacer uso de las reservas y de los activos asociados sin la aprobación del Gobierno). Aunque esta liberación de fondos no sea estrictamente una inyección de capital, el mejor símil, en cuanto a sus efectos, es dicha operación. Si no se hubieran liberado los fondos, Royal Mail no podría haber constituido la cuenta bloqueada sin obtener el capital de otras fuentes o sin detraer de otras reservas. Es verdad que la medida obligaba a que, una vez liberada la cuenta bloqueada, los fondos volvieran al control del Estado. Sin embargo, el plazo considerado necesario previsto para que esto sucediera (17 años), la incertidumbre en cuanto a si los fondos podrían volver en la práctica al accionista si el resultado financiero de RM disminuyera durante este período, y la falta de rendimiento garantizado de los intereses llevó a la Comisión a desechar la posibilidad de asimilar la transacción a la concesión de un préstamo. La Comisión decidió que esta conclusión era tanto más razonable cuanto que, el 31 de marzo de 2007, cuando la reserva de correos solo ascendía a 796 millones GBP, las autoridades británicas inyectaron 54 millones GBP como nuevo capital para adecuar la reserva de correos al nivel acordado de 850 millones GBP antes de establecer la cuenta bloqueada. Por ello y para analizar su conformidad con el principio del inversor en una economía de mercado, la Comisión ha analizado la liberación de los fondos que estaban totalmente controlados por los accionistas para su utilización por RM como inyección de fondos propios.

(75) La Comisión, cuando examina la conformidad con el mercado de las inyecciones de fondos propios, compara el valor actual neto de la participación en el patrimonio de los poderes públicos con la inversión (después de la aportación de dinero) y sin la inversión (antes de la aportación de dinero) ([17]). Si la diferencia es superior al capital inyectado se considera que la aportación se ajusta al principio del inversor en una economía de mercado. Este examen del incremento es necesario porque sin él no se sabría con claridad qué parte del rendimiento para el accionista (los dividendos o, en caso de venta de participaciones, el precio de venta) sería fruto de la inversión y qué ocurriría sin ella. El método de cálculo del valor de una participación en el patrimonio, tanto antes como después de la aportación durante un determinado período, consiste en sumar el valor actualizado de los flujos de tesorería futuros obtenidos de esa participación

([16]) La posibilidad se menciona en el *Regulatory Code of practice 03*, publicado por el organismo británico regulador de las pensiones, *Funding Defined Benefits*, febrero de 2006, apartado 104. Sin embargo, el Reino Unido no presentó ningún ejemplo de que se hubiera utilizado la posibilidad.

([17]) Véanse, por ejemplo, los asuntos Landesbanken tales como la Decisión HSH NN 71/05, también NN 72/05, NN 19/06 y NN 34/07.

durante ese período (normalmente los dividendos aunque una reducción de capital sería otra posibilidad) a cualquier aumento del valor durante el período.

(76) La respuesta inicial del Reino Unido adjuntaba un informe de Deloitte que presuntamente indicaba una TIR de […] para las inversiones previstas. Sin embargo, la investigación puso de manifiesto varios problemas con la metodología utilizada.

(77) En primer lugar, el cálculo solo se refería al supuesto de la inversión y no se basaba en una comparación entre las situaciones con y sin inversión. En respuesta a estas críticas, el Reino Unido contestó que para un supuesto sin inversión se presumía un valor de fondos propios de […]. Sin embargo, la afirmación de que en un supuesto sin inversión el valor de fondos propios era de […] no figuraba ni se confirmaba en el informe de Deloitte. Por tanto la Comisión no podía entender que el informe original de Deloitte siguiera lo que la Comisión considera la metodología apropiada, a saber la basada en la comparación entre las previsiones con y sin la inversión.

(78) En segundo lugar, el método para determinar el valor de la participación en el patrimonio consistía en calcular un valor de empresa (es decir, la suma de las deudas de los acreedores y las de los accionistas) utilizando los flujos de tesorería de la empresa y el valor final y a continuación deducir las deudas. Si bien este método no es incorrecto, no indica claramente los flujos libres de tesorería disponibles solo para los accionistas, que es uno de los indicadores (aunque no el único determinante) de si una inyección de fondos propios se ajusta al principio del inversor en una economía de mercado. Así pues, la Comisión prefiere el método consistente en descontar los flujos de tesorería pagados directamente al accionista (dividendos) y en utilizar un valor final que represente no un valor de empresa sino un valor de fondos propios. Esto también implica la utilización del coste de fondos propios como tipo de descuento en vez del coste medio ponderado del capital. Este era el método utilizado en los asuntos Landesbanken antes citados (véase la nota 17 a pie de página).

(79) En tercer lugar, en este cálculo se evaluaron conjuntamente el instrumento de deuda principal descrito en el considerando 71 y la liberación de la reserva de correos, mientras que normalmente las pruebas para un préstamo y para una inyección de fondos propios son diferentes (prueba del inversor privado frente a prueba del prestamista privado) y por lo tanto la evaluación debe efectuarse por separado ([18]). Si bien es cierto que no es raro que un accionista actúe también como prestamista en grandes grupos, la Comisión considera que es difícil evaluar las dos medidas en el mismo marco dada su diferente naturaleza. Esto no significa, sin embargo, que no se deban tener en cuenta los efectos recíprocos de ambas medidas. Al contrario, el análisis de la liberación de los fondos que estaban totalmente controlados por el accionista para su uso por RM se basa en flujos de tesorería que reflejan la presunción de que se conceden a RM los préstamos objeto de esta Decisión.

(80) La Comisión por lo tanto pidió al Reino Unido que presentase la evaluación incremental de los fondos propios en el mejor de los supuestos sin inversión pero que sin embargo fuera realista. Por lo que se refiere a la identificación del supuesto alternativo, las previsiones sin inversión hechas por la propia RM (el supuesto de *manage for cash* o MFC) eran de […]. Por consiguiente, Deloitte esbozó un supuesto alternativo diferente según el cual […] y enjugaba su déficit de pensiones en 12 años y no en 17. Sin embargo, según la evaluación de este supuesto hecha por Deloitte, aunque el problema de las pensiones podía resolverse de forma eficaz a corto plazo […]. Cabe tener en cuenta que la Comisión no puede estar segura de que esta alternativa sea el mejor supuesto disponible sin inversión, que obviamente sería la base de un análisis del principio del inversor en una economía de mercado. Sin embargo puede afirmarse que cualquier duda referente al supuesto de inversión se magnificaría ante cualquier alternativa mejor que pudiera concebirse.

(81) A petición de la Comisión, el Reino Unido presentó cifras que permitían evaluar el supuesto de inversión frente a ambas alternativas. Por las razones resumidas en el considerando 78 la Comisión exigió que las proyecciones utilizasen flujos libres de tesorería disponibles para los titulares de fondos propios, un valor neto real para el valor final y el coste de los fondos propios como tipo de descuento.

(82) El Reino Unido facilitó las siguientes previsiones ([19]). El cuadro muestra el cálculo de la participación pública con inversión (supuesto con inversión), seguido del resultado del mismo cálculo en el caso alternativo. Basándose en estas cifras, el valor de la participación pública es de […] GBP en el supuesto con inversión y de […] GBP en el supuesto alternativo sin inversión.

([18]) El Reino Unido insiste en que sus empresas públicas solo piden prestado al Estado. La Comisión no cuestiona esta política en la presente Decisión pero considera que las medidas deben poder ser examinadas por separado. En todo caso sería muy poco habitual que un inversor en una economía de mercado fuera el único accionista de una empresa que no es parte de un grupo mayor, tal como Royal Mail, y único banquero de la empresa.

([19]) A efectos de estas previsiones la inversión incluía los 300 millones GBP del préstamo participativo, puesto que en cierto momento de la investigación la Comisión consideró la posibilidad de que esta medida se asimilara también a fondos propios. La Comisión finalmente ha decidido evaluar esta medida como préstamo, según lo descrito más adelante. El cambio del tratamiento en el cuadro no alteraría la conclusión de la Comisión en cuanto a la conformidad con el mercado de la medida de la cuenta bloqueada de garantía de las pensiones.

SUPUESTO CON INVERSIÓN – inversión de 1 150 millones GBP	VA	Flujos de tesorería iniciales	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
VAN año 1-10 (flujo libre de tesorería descontado excluidas deudas)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]							
Valor final	[…]	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	[…]	—	—	—	—	—	
VAN de la provisión Postcomm	[…]	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valor de empresa	[…]	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Flujos de tesorería por interés	[…]	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Detracción y reembolso de la deuda/ inversión de fondos	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	—	—	—	—	—	—	[…]	[…]	[…]
Deuda pendiente al fin del período previsto																		[…]
Evaluación del déficit de pensiones	[…]	-	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Balanza de la cuenta bloqueada incluido el interés acumulado	[…]	[…]																
Reembolso de la cuenta bloqueada (no mediados del año)	[…]	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	[…]
	[…]	[…]	—	—	—	—	—	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Requisito de la cuenta bloqueada	[…]	[…]																
Préstamo participativo	[…]	[…]																
Valor de fondos propios	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
SUPUESTO ALTERNATIVO Valor de fondos propios	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Valor incremental de fondos propios	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[..]	[…]	[…]	[..]	[…]	[..]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(83) Como la diferencia de […] GBP es superior a la suma invertida, el Reino Unido sostiene que ha demostrado que la inversión tiene carácter comercial. No obstante, la Comisión determinó que es necesario analizar con más detenimiento esta afirmación.

(84) Según el cuadro anterior:

a) el efectivo generado en el supuesto con inversión no ofrece ningún rendimiento a los titulares de fondos propios en los […] primeros años del plan;

b) así pues, el supuesto con inversión se basa en gran medida en el valor final calculado en 2016/17;

c) el supuesto con inversión no genera efectivo durante los […] primeros años, pasados los cuales el efectivo generado se dedica íntegramente a pagos de la deuda y del déficit de las pensiones hasta 2013/14;

d) para los años siguientes a 2016/17 (y aceptando que solo se puede confiar limitadamente en previsiones a dicho plazo) el supuesto alternativo genera rendimientos mayores porque el déficit de las pensiones se ha reembolsado, lo que anula el rendimiento en 2013-2016. Así pues, esta consideración da incluso más importancia al valor final en el supuesto con inversión.

(85) Además la Comisión confirmó que incluso después de los […] primeros años, no está claro que las cifras de los años […] sean en efecto dividendos que se puedan distribuir al accionista. Esto se debe a que la inclusión del déficit de las pensiones de RM en el balance (tras las nuevas normas contables) da lugar a un valor negativo de la empresa en términos contables, lo que plantea graves obstáculos a cualquier detracción de efectivo en forma de dividendos incluso de […]. En el informe original de Deloitte presentado por el Reino Unido, […].

(86) Dado el modelo de rendimientos para el accionista (resultantes prácticamente todos ellos del valor final y prácticamente ninguno de los dividendos) la Comisión cree que un inversor privado esperaría algunos rendimientos del efectivo en los […] años siguientes a la inversión y sería difícil que todos o la mayoría de los rendimientos de la inversión procediesen del valor final en el […] año. Dado que el valor final es esencialmente el valor de los flujos de tesorería a partir del […] año descontado al […] año, se pide al inversor privado que crea que aunque su inversión no produce ningún rendimiento en […] años, es sin embargo una buena inversión según las perspectivas tras el […] año. Dado que las previsiones a un período tan largo están expuestas a muchas variables imprevisibles y que en consecuencia son, por su propia naturaleza, de una fiabilidad limitada, la Comisión considera que un inversor privado no estaría dispuesto a invertir en tales condiciones, especialmente en el sector postal cuyas perspectivas a largo plazo son inciertas. La Comisión también duda de que tal inversor hubiera estado dispuesto a subordinar tan ampliamente sus intereses como accionista a los de los empleados/pensionistas y al reembolso de la deuda.

(87) No solo el supuesto de inversión se basa en gran medida en el valor final calculado en 2016/17, sino que el valor final también puede ponerse en duda tanto a causa de la metodología de cálculo como debido a las cifras subyacentes. Por lo que se refiere a la metodología, se llegó al valor final tomando la cifra del EBITDA en el último año multiplicada por un factor que es el coeficiente entre el valor de la empresa y el EBIDTA en equivalentes de sector. Se eligió a TNT y a Deutsche Post/DHL debido a que si bien RM no está ahora a la par con esas empresas, lo estará después de […] años del plan de inversión. El resultado de este planteamiento es un valor de empresa (aproximadamente deuda más fondos propios), que no es coherente con el planteamiento descrito en el considerando 81, que exige usar un valor neto real como valor final. Si se utiliza un valor neto real adecuado el valor final cambia perceptiblemente, es decir, desciende. Por lo que se refiere a las cifras subyacentes que llevan al valor final, la Comisión observa en especial que se preveía que el resultado neto antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) de RM creciese anualmente por encima del […] en el período del plan. La Comisión consideró que esta proyección era sumamente optimista en un sector recientemente liberalizado, regulado y maduro.

(88) La Comisión aplicó al cálculo presentado por el Reino Unido diversas pruebas cambiando las presunciones utilizadas y la metodología de cálculo, en especial para el valor final. Llegó a la conclusión de que, dada la importancia del valor final en las cifras suministradas, bastaban unas variaciones menores de la metodología tales como un cálculo distinto del valor final y un crecimiento menos optimista de los beneficios para cambiar sustancialmente la evaluación de la inversión.

(89) En conclusión, la Comisión no ha podido concluir que la liberación de los fondos que estaban totalmente controlados por el accionista para su uso por RM para cambiar los pagos de déficit que debe hacer en su régimen de pensiones colocando esos fondos en una cuenta bloqueada se ajuste al principio del inversor en una economía de mercado.

(90) Por consiguiente, la Comisión ha procedido a examinar la compatibilidad de cualquier ayuda contenida en la medida (véase la sección 6).

5.3.2. *Cuantificación de la ayuda*

(91) La medida produce efecto en Royal Mail a través de sus pagos al régimen de pensiones para enjugar el déficit de las mismas, que pueden, gracias a la medida, extenderse durante un número de años superior al que hubiera tenido sin la medida. Así pues, estos pagos son más bajos durante los primeros años (porque sin la medida, RM tendría que enjugar el déficit más rápidamente y hacer por lo tanto unas contribuciones más altas al pago del déficit) pero mayores en los años posteriores, cuando el déficit se habría enjugado de otro modo.

(92) Para evaluar esta ventaja, mediante el cálculo del valor actual neto de los pagos de tesorería modificados, es necesario partir de ciertas premisas relativas especialmente al plazo necesario para enjugar el déficit de no existir la medida, y elegir un tipo de descuento. La Comisión aceptó utilizar un plazo de 12 años para enjugar el déficit, que era la base del «supuesto alternativo» examinado en el considerando 80 y que Royal Mail presentó al regulador postal británico en el contexto de la revisión de precios. Esta cifra es ligeramente superior al plazo de 10 años utilizado como parámetro de referencia por el regulador británico de pensiones ([20]). Sin embargo, teniendo en cuenta que la cifra de 12 años se ha utilizado para otras finalidades y además el gran volumen del déficit en relación con la empresa, que por lo tanto necesitaría por lo general un plazo mayor para poder enjugarlo, la Comisión cree que esta suposición es aceptable. La Comisión ha aplicado un tipo de descuento del 12 % que representa el coste de los fondos propios. De este modo, el valor para Royal Mail del cambio de las contribuciones a las pensiones como consecuencia de la medida asciende a […] GBP.

5.4. **Préstamo participativo de 300 millones GBP**

(93) Según se ha indicado anteriormente, el préstamo participativo está subordinado tanto a la otra deuda de RM como al interés de los pensionistas (no puede reembolsarse antes de liberar la cuenta bloqueada). Esto llevó a la Comisión a considerar si la medida no debería equiparse a una inyección de fondos propios (véase también la nota 19 a pie de página).

(94) Sin embargo, la Comisión ha determinado ([21]) que la subordinación no impide evaluar los préstamos para comprobar la existencia de ayuda estatal igual que ocurre con los préstamos no subordinados. Así pues, estos préstamos pueden evaluarse a la luz de la Comunicación sobre los tipos de referencia ([22]), si bien es cierto que a un nivel de calificación más bajo que sus equivalentes no subordinados.

(95) La Comunicación sobre los tipos de referencia de 1997, vigente en 2007, fijaba los tipos por referencia a los tipos observados de una duración específica, a saber cinco años. No obstante, la medida que nos ocupa tendría una duración igual a la de la cuenta bloqueada, que se estimaba en 17 años. Cuando se emitió el préstamo, la curva de rendimiento en el Reino Unido era descendente, como lo había sido en 1999. Aunque el tipo de referencia fuera el 5,9 %, los tipos *swap* a 15 años de libras esterlinas a finales de marzo de 2007 eran de un 5,2 %. El parámetro de referencia utilizado en la Comunicación sobre los tipos de referencia de 1997 eran los tipos *swap* interbancarios a cinco años y, por lo tanto, la Comisión considera que el tipo correspondiente a 15 años es un parámetro de referencia adecuado para la presente medida. Conforme a la Comunicación, este tipo debería incrementarse con la prima estándar de 75 puntos básicos, hasta un 5,95 %.

(96) El tipo resultante debería sufrir un nuevo ajuste para reflejar el grado de seguridad y de subordinación.

(97) El préstamo participativo no está asegurado y por ello se debe considerar que su garantía era inferior a la que los bancos exigirían como norma general. En estos casos, la Comunicación sobre los tipos de referencia de 1997 establece un margen sobre el parámetro de referencia pertinente de 400 puntos básicos o más si ningún banco privado hubiera aceptado conceder el préstamo de que se trate. Con arreglo a las decisiones previas de la Comisión ([23]) de conformidad con la Comunicación sobre los tipos de referencia de 1997, la Comisión cree que el tipo debe incrementarse con una prima de 400 puntos básicos que reflejan la falta de seguridad y de 200 puntos básicos debido a la naturaleza subordinada del instrumento.

(98) Teniendo en cuenta que el tipo de préstamo de […] % es mayor que la suma de 5,95 % más 600 puntos básicos, la Comisión puede aceptar que, considerada por separado, la medida no constituye ayuda estatal.

(99) Dado que los instrumentos de 2007 se concedieron como parte de un paquete junto con otras medidas, la Comisión necesita determinar si esta evaluación por separado puede ser concluyente. Este aspecto se examina con más detalle en la sección 5.5.

([20]) *The Pensions Regulator: The regulator's statement*, mayo 2006, *How the Pensions Regulator will regulate the funding of defined benefits*, apartado 3.16.

([21]) N 55/08 – Alemania – GA/FEDER préstamos subordinados. Véase también el asunto C 38/05 – Alemania – Biria relativo a una participación sin voto evaluada conforme a la Comunicación sobre tipos de referencia de 1997.

([22]) Comunicación de la Comisión relativa al método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 273 de 9.9.1997, p. 3).

([23]) Asuntos C 38/05, Biria (DO L 183 de 13.7.2007, p. 27); C 38/07, Arbel Fauvet Rail SA (DO L 238 de 5.9.2008, p. 27); C 95/01, Siderúrgica Añon (DO L 311 de 26.11.2005, p. 22); C 20/2000, Sniace (DO L 108 de 30.4.2003, p. 35).

5.5. **Evaluación por separado de las medidas de 2007**

(100) La Comisión ha determinado que dos de las medidas de 2007 tomadas por separado (instrumentos de crédito de 2007 y préstamo participativo de 300 millones GBP) no constituyen ayuda estatal, pero no ha podido llegar a la misma conclusión por lo que respecta a la medida de las pensiones. Dado que las medidas se anunciaron simultáneamente, la Comisión debe evaluar si puede confirmar la conclusión de que no existe ayuda, habida cuenta de la jurisprudencia del Tribunal ([24]).

(101) La Comisión ha observado que los instrumentos de crédito prorrogados en 2007 eran, en la práctica, la continuación de medidas concedidas en 2003, si bien es cierto que con condiciones revisadas. De ello se desprende que cuando se concedió la medida por vez primera, la medida de las pensiones no existía. Las finalidades de los instrumentos de crédito y de la medida de las pensiones pueden también diferenciarse: los primeros proporcionan una fuente externa de financiación para el plan de transformación de Royal Mail, mientras que la segunda debe proporcionar la garantía para el reembolso del déficit en 17 años. Según lo observado anteriormente, la garantía adquirida sobre los activos de RM por lo que se refiere a los instrumentos de crédito se ajustaba a la práctica del mercado. Los tres criterios establecidos por el Tribunal (se tomaron la cronología, la finalidad y la situación cuando se adoptó la medida) abogan en pro del carácter de ayuda de los instrumentos de crédito evaluados por separado.

(102) Por lo que se refiere al préstamo participativo, la decisión de conceder esta medida se produjo después que la de las otras medidas de 2007. El préstamo se añadió al marco de financiación anunciado anteriormente para proporcionar el margen suficiente de financiación que permitiera a Royal Mail cumplir su plan de transformación, tras una disminución del resultado previsto durante el período de ejecución del plan. La finalidad de la medida puede distinguirse de la de la medida de las pensiones de la misma manera que se distingue de los instrumentos de préstamo. Finalmente, la situación de RM cuando se concedió el préstamo no invalida la conclusión de que no existe ayuda, puesto que la situación ya se tiene en cuenta en la evaluación de la adecuación del tipo de interés.

(103) Así pues, la Comisión concluye que la única medida respecto de la que no se puede excluir la existencia de un elemento de ayuda, y cuya compatibilidad debe por lo tanto evaluarse, es la medida de las pensiones. Esa evaluación se realiza en la próxima sección.

6. **COMPATIBILIDAD CON EL MERCADO COMÚN**

6.1. **Base de la evaluación**

(104) La medida de las pensiones solamente podía ser declarada compatible por la Comisión de conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado, que afirma que podrán declararse compatibles con el mercado común las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común ([25]). Además, hay jurisprudencia referente a la aplicación del artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado a la situación específica de medidas de pensiones, y el siguiente análisis evalúa la medida a la luz de esa jurisprudencia. En consecuencia, la presente Decisión no constituye una aplicación de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis a efectos de la sección 3.3 de dichas Directrices ([26]).

6.2. **Antecedentes de los acuerdos sobre las pensiones de Royal Mail**

(105) Para evaluar la compatibilidad de la medida de las pensiones, es necesario primero describir la historia de Royal Mail y sus acuerdos sobre las pensiones.

(106) En 1969, Royal Mail (entonces llamada Post Office) dejó de ser un departamento del gobierno y se convirtió en una empresa pública creada por ley conforme a la ley Post Office de 1969. Conforme al artículo 43, apartado 1, de la ley, los acuerdos sobre pensiones del personal de Post Office estaban sujetos a la aprobación del Ministerio de Correos y Telecomunicaciones. Los empleados dejaron formalmente de ser funcionarios, pero conservaron sus derechos a pensión adquiridos y continuaron adquiriendo otros derechos esencialmente en las mismas condiciones que los funcionarios. Según estas condiciones, la pensión final se determinaba en función de los años de servicio y del sueldo final. Así pues, era un régimen de «prestación definida» ya que el nivel de la pensión estaba fijado en las normas del régimen. El régimen de pensión se separó del régimen de la función pública y se convirtió en un régimen por capitalización tenedor de activos para hacer frente a los compromisos futuros (al igual que otros regímenes de pensión de empresa del Reino Unido).

(107) En 1987 y 2008 se realizaron importantes revisiones de los acuerdos sobre pensiones (en la última ocasión, estas medidas estaban ya en preparación cuando se adoptó la medida de las pensiones). Las condiciones revisadas de 1987 seguían siendo condiciones de «prestación definida», es decir, una pensión basada en el sueldo final y proporcional al número de años de servicio. Según la revisión de 2008, los nuevos miembros se adherían con arreglo a una «contribución definida» según la cual el nivel de la pensión final dependerá del rendimiento de los activos del fondo. En ambos casos, los nuevos trabajadores estaban obligados a adherirse al régimen conforme a las condiciones revisadas mientras que los

([24]) Sentencia del Tribunal de Primera Instancia (Sala Segunda ampliada) de 15 de septiembre de 1998, en el asunto T-11/95, BP Chemicals Limited/Comisión, Rec. 1998, p. II-3235, apartado 170 y ss.

([25]) El Reino Unido no ha invocado el artículo 86, apartado 2, del Tratado como justificación de la compatibilidad de cualquier ayuda concedida a Royal Mail con arreglo a la medida de las pensiones.

([26]) DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

trabajadores existentes continuaban adquiriendo derechos en condiciones iguales o similares a las anteriores.

6.3. **Decisiones anteriores de la Comisión referentes a los compromisos por pensiones y su aplicabilidad a la situación de Royal Mail**

(108) En su Decisión de 16 de diciembre de 2003 sobre la ayuda estatal concedida por Francia a EDF y al sector de las industrias eléctricas y del gas ([27]), la Comisión declaró compatible con el mercado común una ayuda estatal que descargaba a las empresas de un determinado sector de determinadas obligaciones en concepto de jubilación que eran superiores a los compromisos resultantes de los convenios generales en materia de jubilación y que se habían definido durante el período de monopolio. También consideró que el alivio parcial de los costes derivados del mecanismo para financiar los derechos de pensión específicos adquiridos antes de la fecha de la reforma constituía ayuda estatal en el sentido del artículo 87, apartado 1, del Tratado, que podía declararse compatible con el mercado común. En su análisis de las cuentas, la Comisión concluyó que la situación de EDF no era muy diferente intrínsecamente de la de los costes de transición a la competencia del sector de la energía.

(109) En su Decisión de 10 de octubre de 2007 relativa a las ayudas estatales concedidas por Francia con respecto al modo de financiación de las jubilaciones de los funcionarios del Estado adscritos a La Poste ([28]), la Comisión consideró que las medidas de ayuda en cuestión descargaban a La Poste de obligaciones de pensiones específicas que superaban las resultantes del régimen general de jubilaciones y que se habían establecido durante un período de monopolio. Estas obligaciones eran fruto, en primer lugar, de unas contribuciones mayores a la pensión pagadera a los trabajadores que tenían el estatuto de funcionario y, en segundo lugar, del requisito de garantizar el equilibrio de su régimen de jubilación para estos trabajadores.

(110) La Comisión concluyó que las medidas constituían ayuda estatal que, no obstante, era compatible con el mercado común de conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado. En este sentido, observó que las medidas se limitaban a lo estrictamente necesario para el establecimiento de condiciones iguales por lo que se refiere a las contribuciones sociales y fiscales obligatorias y que, en último término, favorecerían por lo tanto el desarrollo de la competencia y de la liberalización del sector postal. Además, estableciendo un paralelo con la Decisión de EDF, observó que La Poste ya no contrataba funcionarios, que los futuros pagos de pensiones de La Poste la situaban en una situación comparable a la de sus competidores por lo que se refiere a las contribuciones sociales y fiscales y que las obligaciones que resultaban de la ley de 1990 antes de la liberalización del sector postal habrían afectado a la competitividad de La Poste en un entorno en fase de liberalización.

([27]) DO L 49 de 22.2.2005, p. 9.
([28]) DO L 63 de 7.3.2008, p. 16.

(111) En Francia, los regímenes de pensión de empresa («el segundo pilar») son obligatorios y se financian por un sistema de reparto. Generalmente el pago por el empresario de las contribuciones lo libera de cualquier otra responsabilidad de financiar los derechos a pensión resultantes. El hecho de que La Poste estuviera obligada, conforme a una ley de 1990, a garantizar el equilibrio de su sistema de jubilación para los funcionarios imponía a la empresa una obligación que otras empresas no tenían que cumplir.

(112) En el Reino Unido, el régimen de pensiones es distinto del francés. La mayor parte de los regímenes de pensión de empresa se pactan al margen del régimen obligatorio de jubilación del Estado. La mayor parte de las grandes empresas cuentan con sus propios regímenes de pensión. Conforme a la ley británica de pensiones, estos regímenes deben proporcionar un derecho a pensión que cumpla ciertas normas y los empleadores tienen ciertas obligaciones de velar por que los regímenes tengan la financiación adecuada. Según las normas contables actuales (IFRS), los empleadores deben anotar en sus balances los déficit de estos regímenes de pensión. Por consiguiente, las normas que exigen a Royal Mail que responda de su déficit no son diferentes de las que se aplican a otras empresas. Sin embargo, el nivel de ese déficit es el resultado de unas condiciones que se fijaron por ser de titularidad estatal.

(113) Así pues, el contexto de hecho y de derecho de Royal Mail es diferente al de las decisiones en los asuntos FED y La Poste. No obstante, hay ciertos aspectos de esos asuntos que según la Comisión son aplicables a Royal Mail. En especial, los asuntos indican que unas mayores contribuciones a la pensión que sean fruto de una situación específica (y en especial del estatuto de funcionario) y que hayan sido establecidas durante un período de monopolio pueden considerarse costes anormales cuyo pago por el Estado puede ser compatible con el mercado común de conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado.

6.4. **Evaluación de la medida de pensiones**

(114) En el caso de Royal Mail, los derechos de pensión adquiridos por los empleados que se adhirieron al régimen de pensiones antes de 1987 se alineaban claramente con los derechos de los funcionarios públicos. El 31 de marzo de 2007 el régimen de pensiones tenía 153 125 miembros ya jubilados y percibiendo su pensión que se habían adherido al sistema en las condiciones citadas. Por lo tanto son antiguos empleados que se han retirado ya y que no prestan sus servicios a la empresa. Según la información proporcionada por las autoridades británicas, las condiciones aplicables a los miembros que entraron a formar parte del sistema después de 1987 no pueden definirse claramente como condiciones funcionariales ni

tampoco como condiciones del sector privado similares a las que aplicarían los competidores de RM en el mercado postal de reciente liberalización. Según se ha indicado ya, a partir de 2008 los nuevos miembros ya no podían acogerse a estas condiciones. Por término medio, los compromisos correspondientes a los miembros que entraron a formar parte del régimen de pensión antes de 1987 superan considerablemente los de los miembros que entraron a formar parte del régimen con las condiciones obtenidas tras la reforma de 1987 y hasta la nueva reforma de 2008. El valor de esos compromisos adicionales se ha cuantificado en […] GBP por empleado.

(115) En consecuencia, el régimen de pensiones de Royal Mail aún soporta compromisos considerables que son únicamente consecuencia de la contratación de personal con las mismas condiciones que la función pública y durante una época en la que Royal Mail disfrutaba de un monopolio sobre el correo postal ordinario. Estas condiciones corresponden con las que existían en el asunto La Poste. La Comisión ha establecido, basándose en la información proporcionada por el Reino Unido, que estos compromisos adicionales ascendían a una cuantía de […] GBP (el producto de 153 125 y de […] GBP) que por lo tanto superan, por un margen algo considerable, la cuantía de […] GBP como posible contenido de ayuda de la medida. La Comisión no ha considerado necesario, al realizar este análisis, determinar si estos compromisos del régimen de pensiones constituyen la totalidad del importe de los compromisos del régimen que pueden considerarse fuera de lo normal, una vez que ha establecido que en todo caso superan el posible contenido de ayuda de la medida.

(116) La Comisión también ha establecido que, en común con las características de las medidas del asunto La Poste descritas en el considerando 107, las condiciones que dan lugar a los costes adicionales ya no están disponibles para los nuevos empleados y que, efectivamente, no lo han estado desde 1987 y que las obligaciones que resultaban de esas condiciones antes de la liberalización del sector postal habrían afectado al desarrollo de la competencia efectiva en un entorno en fase de liberalización. En el caso de Royal Mail, la medida no afecta a las contribuciones sociales y fiscales de los empleados actuales y por lo tanto no sitúa a RM en una posición mejor frente a sus competidores a este respecto.

(117) La Comisión también observó que la forma de la medida no afectaba a los compromisos de pensión de Royal Mail y solamente permitía a la empresa enjugar el déficit a más largo plazo, en vez de liberarla totalmente de los compromisos. Esta última era la forma de la medida en el asunto La Poste, es decir, el beneficiario quedaba liberado permanentemente de los compromisos que de otro modo habría tenido que soportar y por consiguiente no estaba obligado a inscribirlos en su balance. En el caso de Royal Mail, la medida no afecta en modo alguno a la cantidad del déficit de las pensiones que la empresa está obligada a incluir en su balance con arreglo a las normas contables internacionales. La empresa sigue obligada, conforme a la ley británica de pensiones, a tomar medidas para eliminar este déficit. El efecto de la medida consiste solamente en prorrogar el plazo disponible para enjugar dicho déficit. Mientras que esta característica se refleja ya en el análisis anterior y cualquier elemento de ayuda se estima en […] GBP y no en 850 millones GBP, la Comisión cree que, generalmente es probable que una medida que obliga a un beneficiario a hacer frente plenamente a sus compromisos adicionales producirá un falseamiento menor que una medida que le libere de aquellos.

(118) En cuanto al efecto de la medida en la competencia, puede observarse que los pagos que Royal Mail debe hacer para enjugar el déficit del régimen de pensiones, una vez establecidos tras las negociaciones entre la empresa y los administradores fiduciarios de las pensiones, no varían en función de los niveles de producción o insumos. Así pues, su reducción durante los años iniciales mediante la medida no afecta a los costes marginales y no puede afectar a las decisiones comerciales de Royal Mail y en especial a sus futuras decisiones de inversión ([29]). Por lo tanto, la Comisión concluye que el efecto en la competencia no puede afectar desfavorablemente a las condiciones comerciales en una medida contraria al interés común en el sentido del artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado.

(119) Habida cuenta de todo lo anterior, la Comisión ha determinado que, en tanto en cuanto la medida de las pensiones contenga un elemento de ayuda, tal elemento es compatible con el mercado común.

7. **CONCLUSIÓN**

(120) La Comisión concluye que, en tanto en cuanto la medida de las pensiones contenga un elemento de ayuda, esta fue ejecutada ilegalmente por el Reino Unido en infracción del artículo 88, apartado 3, del Tratado. Sin embargo, la Comisión concluye que dicha ayuda es compatible. La Comisión concluye que las otras medidas no constituyen ayuda estatal.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El préstamo de 2001, los instrumentos de crédito y el préstamo participativo de 2007 no confieren ayuda estatal a Royal Mail.

Artículo 2

La medida de las pensiones, en tanto en cuanto contenga ayuda estatal, es compatible con el mercado común.

([29]) Véase el apartado 170 de la Decisión en el asunto La Poste.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión será el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

Hecho en Bruselas, el 8 de abril de 2009.

Por la Comisión
Neelie KROES
Miembro de la Comisión