DECISIÓN (UE) 2022/459 DE LA COMISIÓN

de 10 de septiembre de 2021

sobre la ayuda estatal SA.49668 (2019/C) (ex 2017/FC) y SA.53403 (2019/C) (ex 2017/FC) ejecutada por Dinamarca y Suecia para PostNord AB y Post Danmark A/S

[notificada con el número C(2021) 6568]

(Los textos en lenguas danesa y sueca son los únicos auténticos)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

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

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

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

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) El 27 de noviembre de 2017, *Brancheorganisation for den danske vejgodstransport* (en lo sucesivo, «ITD») presentó ante la Comisión una denuncia relativa a varias medidas que Dinamarca y Suecia habían concedido o tenían previsto conceder a Post Danmark A/S (en lo sucesivo, «Post Danmark»). La Comisión ha evaluado varias de estas medidas en su Decisión SA.47707, de 28 de mayo de 2018 (en lo sucesivo, «Decisión de 2018») ([2]). En la Decisión de 2018, la Comisión anunció que adoptaría una decisión independiente sobre las medidas restantes, que son el objeto de la presente Decisión:

a) una inyección de capital del grupo PostNord AB («el grupo PostNord») a Post Danmark;

b) una inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB, y

c) una inyección de capital de Suecia a PostNord AB.

(2) Mediante cartas de 20 de diciembre de 2017, de 12, 13 y 28 de marzo de 2018, de 3, 6 y 26 de abril, de 15, 26, 28 y 30 de mayo, de 1 y 13 de junio de 2018, de 9 de octubre de 2018, de 10 de diciembre de 2018 y de 6 y 13 de marzo de 2019, las autoridades danesas y suecas facilitaron a la Comisión, de forma conjunta o individual, información adicional ([3]).

(3) Mediante carta de 14 de junio de 2019, la Comisión notificó a Dinamarca y Suecia su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE») con respecto a las ayudas ([4]) («decisión de incoación»). La Comisión pidió a Dinamarca y Suecia que presentaran sus observaciones y facilitaran toda la información que pudiera ayudar a evaluar las medidas restantes, e invitó asimismo a todas las partes interesadas a presentar sus observaciones sobre las medidas restantes.

([1]) DO C 268 de 9.8.2019, p. 4.

([2]) Decisión C(2018) 3169 final de la Comisión, de 28 de mayo de 2018, relativa a la ayuda estatal SA.47707 (2018/N) — Compensaciones estatales concedidas a PostNord por la prestación del servicio postal universal — Dinamarca.

([3]) Véase Ayudas estatales — Dinamarca y Suecia — Ayudas estatales SA.49668 (2017/FC) y SA.53403 (2017/FC) — Presunta ayuda a Post Danmark — Invitación a presentar observaciones en aplicación del artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 268 de 9.8.2019, p. 4), considerandos 3 a 11.

([4]) Ayudas estatales — Dinamarca y Suecia — Ayudas estatales SA.49668 (2017/FC) y SA.53403 (2017/FC) — Presunta ayuda a Post Danmark — Invitación a presentar observaciones en aplicación del artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 268 de 9.8.2019, p. 4).

(4) La Comisión recibió las primeras observaciones de Suecia y Dinamarca sobre la decisión de incoación mediante cartas de 12 y 16 de julio de 2019, respectivamente.

(5) La Comisión recibió observaciones sobre la decisión de incoación de siete terceros, entre ellos ITD, mediante cartas de 17 de septiembre de 2019.

(6) Los días 3 y 14 de octubre de 2019, la Comisión remitió las observaciones de todos los terceros a Suecia y Dinamarca.

(7) Las autoridades suecas y danesas presentaron sus observaciones sobre las observaciones de los terceros mediante carta conjunta y cartas individuales el 13 de diciembre de 2019.

(8) En el transcurso del procedimiento, la Comisión recibió observaciones adicionales de Suecia y Dinamarca el 24 de marzo y el 19 de mayo de 2020 a raíz de las solicitudes de información de 14 de febrero y 22 de abril de 2020.

(9) La Comisión recibió observaciones adicionales de ITD el 15 de mayo de 2020 y el 5 de febrero de 2021. Estas últimas se remitieron a Suecia y Dinamarca el 9 de febrero de 2021. Dinamarca y Suecia respondieron por correo electrónico el 7 de abril de 2021.

2. **DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LA AYUDA**

2.1. **Beneficiarios**

2.1.1. *Post Danmark y PostNord AB*

(10) La prestación de servicios postales como parte integrante del Gobierno danés se remonta a 1711. La circulación de envíos postales a escala nacional se introdujo en 1865. Hasta 1995, los servicios postales en Dinamarca se llevaban a cabo bajo la responsabilidad del Ministerio de Obras Públicas.

(11) Mediante la Ley n.º 88, de 8 de febrero de 1995 ([5]), Dinamarca transfirió todas las actividades del servicio postal a Post Danmark, constituida como una empresa pública independiente. En virtud de la Ley de servicios postales ([6]), Post Danmark tenía un monopolio legal sobre la correspondencia nacional y transfronteriza.

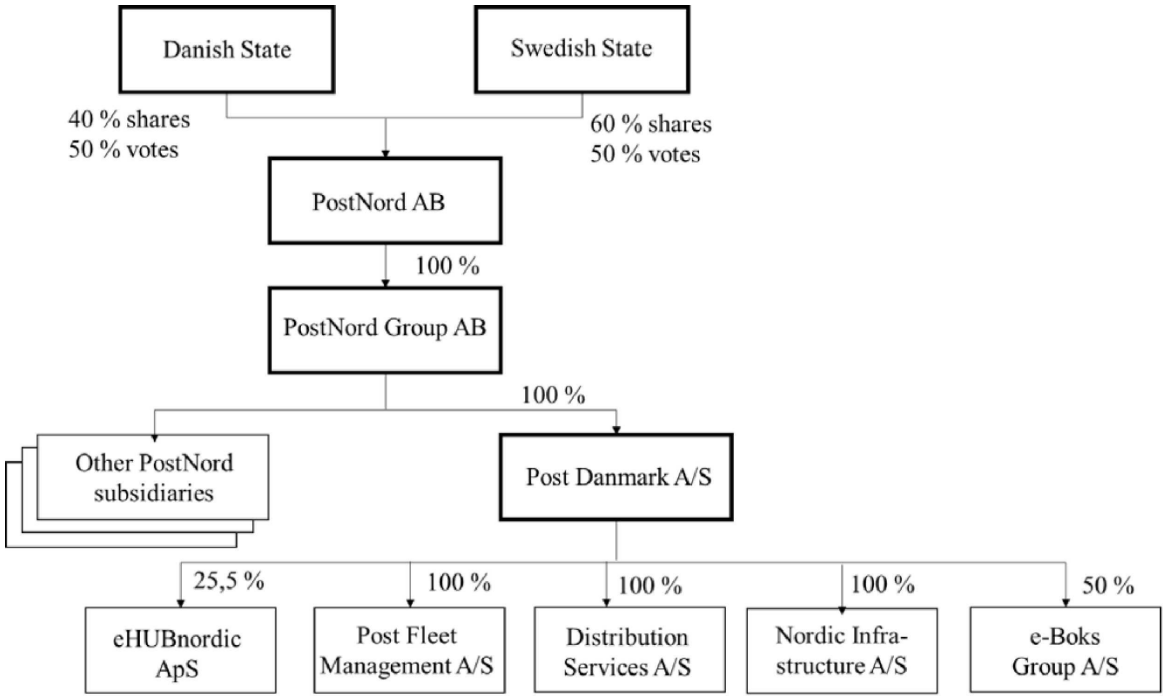
(12) El ministro de Transporte danés ha constituido Post Danmark como sociedad anónima de propiedad estatal con arreglo a la Ley n.º 409, de 6 de junio de 2002 ([7]). De conformidad con el artículo 4 de dicha Ley, el Estado podía vender hasta el 25 % de las acciones de Post Danmark. En 2005, Post Invest SA (administrada por CVC Capital Partners) adquirió el 22 % de las acciones de Post Danmark, y el 3 % restante de las acciones se ofreció a los empleados. En 2009, Post Invest SA revendió su participación en la empresa ([8]) a Dinamarca, justo antes de que la empresa se fusionara ([9]) con el operador postal sueco Posten AB ([10]). Tras la fusión, se creó PostNord AB.

([5]) Lov om Post Danmark, Nr 88, de 8 de febrero de 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/88.
([6]) Lov om postvirksomhed, Nr 89, de 8 de febrero de 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/89.
([7]) Lov om Post Danmark A/S, Nr 409, de 6 de junio de 2002, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/409.
([8]) Véase: https://www.cvc.com/media/press-releases/2009/02-02-2009-123603833.
([9]) La base jurídica de la fusión en Dinamarca era la siguiente: Lov om ændring af lov om Post Danmark A/S, LOV nr 542, de 17 de junio de 2008, disponible en: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=120348.
([10]) Decisión de la Comisión, de 21 de abril de 2009, asunto n.º COMP/M.5152 – Posten AB/Post Danmark A/S. Notificación de 26.2.2009 en virtud del artículo 4 del Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo, disponible en: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_5152.

(13) La intención de la fusión era crear una empresa más sólida y hacer frente a la creciente presión sobre el producto principal de la empresa, a saber, la distribución de correspondencia. PostNord AB es propiedad conjunta de Dinamarca (40 %) y Suecia (60 %), compartiéndose los derechos de voto al 50 %, y es propietaria al 100 % del grupo PostNord. La estructura de la empresa se muestra en el **gráfico 1**. La empresa en su conjunto, incluidas todas sus filiales, se denomina «PostNord».

Gráfico 1

Estructura corporativa de PostNord



(14) Post Danmark es una filial propiedad al cien por cien del grupo PostNord y opera en condiciones de plena competencia con otros operadores postales desde la liberalización del mercado postal danés en 2011, a raíz de la Directiva 97/67/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ([11]). Dinamarca ha encomendado a Post Danmark, en virtud de la Ley postal danesa ([12]), la obligación de servicio universal («OSU»), que incluye, en particular, la entrega y distribución de correspondencia en el territorio de Dinamarca. Post Danmark está expuesta a la competencia, especialmente en el mercado de la paquetería y en el mercado de la distribución de periódicos y revistas por correo.

2.1.2. *Mercados en los que operan PostNord y Post Danmark*

(15) PostNord opera principalmente en los mercados sueco, danés, noruego y finlandés de los servicios postales y ofrece soluciones logísticas, de mensajería y de carga en la región nórdica y en el resto de Europa.

(16) Post Danmark opera en el mercado danés de los servicios postales y ofrece diversos servicios postales (entrega de correspondencia y paquetes, entregas urgentes, servicios de mensajería, servicios de buzón electrónico, servicios de carga y explotación de una red de oficinas de correos).

([11]) Directiva 97/67/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 1997, relativa a las normas comunes para el desarrollo del mercado interior de los servicios postales de la Comunidad y la mejora de la calidad del servicio (DO L 15 de 21.1.1998, p. 14).

([12]) Véase Postloven, LOV nr 1536, de 21 de diciembre de 2010, disponible en: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135208. La ley ha sido modificada en varias ocasiones.

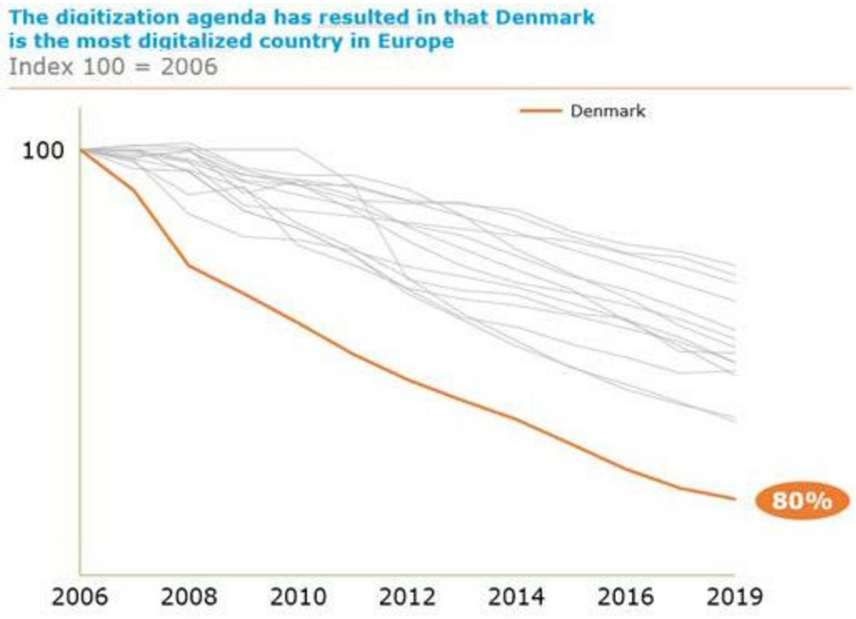
2.2. **Antecedentes de las medidas evaluadas**

2.2.1. *Efectos de la digitalización en Post Danmark*

(17) Las tendencias generales de digitalización y las circunstancias específicas de Dinamarca ([13]) han dado lugar a un rápido descenso de la cantidad de cartas manejadas por Post Danmark. Por ejemplo, el volumen de cartas ha disminuido drásticamente desde principios de la década de 2000, a un ritmo más rápido que en otros países comparables. En Dinamarca, el volumen de cartas se redujo más de un 80 % en el período comprendido entre 2006 y 2019. La evolución del volumen de cartas gestionado por Post Danmark en comparación con otros operadores de servicios postales europeos se muestra en el **gráfico 2**.

Gráfico 2

Evolución de los volúmenes de correo en los operadores de servicios postales europeos



Otras líneas representan a Alemania (-27 %), Austria (-29 %), Suiza (-31 %), Bélgica (-35 %), Francia (-43 %), Reino Unido (-50 %), España (-52 %), Italia (-63 %), Países Bajos (-64 %), Suecia (-50 %), Finlandia (-47 %), Noruega (-53 %, desde 2008), Irlanda (-48 %, desde 2010) y Portugal (-44 %). Fuente: Sitios web e informes anuales de los operadores postales.

(18) La consecuencia de esta digitalización acelerada ha sido una disminución de los ingresos. En el período comprendido entre 2009 y 2019, los ingresos de Post Danmark disminuyeron un 55 %, en gran parte debido a la disminución de los ingresos procedentes del mercado de la correspondencia, y a partir de 2012 la empresa generó déficits anuales; véase el **cuadro 1**:

Cuadro 1

Ingresos y beneficios antes de intereses e impuestos («EBIT», por sus siglas en inglés) de Post Danmark desde 2009 hasta 2019:

Millones DKK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	10 828	10 107	9 250	8 811	8 171	7 964	7 641	6 728	5 836	6 214	4 913
EBIT	81	348	305	- 207	- 204	- 301	- 289	- 1 178	- 790	- 1 063	- 221

([13]) Por ejemplo, a partir de 2013, las autoridades públicas de Dinamarca estaban obligadas a utilizar la comunicación electrónica en sus intercambios con particulares y empresas, según Lov om Offentlig Digital Post, LOV nr 528, de 11 de junio de 2012, disponible en: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142234.

(19) Post Danmark tomó medidas para mejorar su situación financiera y, entre 2009 y 2016, abandonaron la empresa 8 000 empleados a jornada completa (EJC). No obstante, estas medidas fueron insuficientes y Post Danmark solo pudo evitar la quiebra gracias a una inyección de capital de 1000 millones de coronas danesas (DKK) realizada por el grupo PostNord el 23 de febrero de 2017 (contemplada en la Decisión de 2018) ([14]).

(20) Para que Post Danmark volviera a ser económicamente viable, el consejo de administración de PostNord AB desarrolló un nuevo modelo de producción. El modelo de producción forma parte de un plan de transformación más amplio ([15]) que también incluye la reorganización de la administración (a saber, reducciones de los costes indirectos, los costes informáticos y los costes inmobiliarios). El nuevo modelo de producción tiene por objeto aumentar la eficiencia principalmente de las tres maneras siguientes:

a) la entrega de correspondencia urgente y otros envíos postales cotidianos se basará en la red logística de distribución (es decir, se entregarán conjuntamente con paquetes) para ahorrar costes al evitar redes de distribución paralelas;

b) los envíos postales se distribuirán directamente desde un centro de distribución o estafeta de correos, sin necesidad de disponer de instalaciones independientes, exceptuando los centros de clasificación de correspondencia;

c) la correspondencia ordinaria y las revistas por correo se entregarán según el llamado modelo «de flor», que sustituye al actual método de distribución y supone una reducción importante del número de rutas diarias.

(21) Este plan conlleva costes elevados, en particular en relación con el despido de más de 4 000 empleados, entre ellos unos 1 500 de los 3 200 antiguos funcionarios.

2.2.2. *Acuerdo de Octubre*

(22) En este contexto, Suecia y Dinamarca firmaron un acuerdo bilateral el 20 de octubre de 2017 (en lo sucesivo, «Acuerdo de Octubre») en el que se describen varias medidas en favor de PostNord AB y Post Danmark. El Acuerdo de Octubre establece lo siguiente: «Para hacer frente a los retos de la digitalización en Dinamarca, la empresa [(PostNord AB)] ha desarrollado un nuevo modelo de producción con un coste estimado de aproximadamente 5000 millones de coronas suecas (SEK)» ([16]). PostNord AB estimó en aquel momento que la financiación externa necesaria para la ejecución del plan de transformación sería de 3000 millones SEK (aproximadamente 297 millones EUR) ([17]). Según el Acuerdo de Octubre, este importe se financiará mediante una inyección de capital de 400 millones SEK (aproximadamente 39,6 millones EUR) de Suecia y una inyección de capital de 267 millones SEK (aproximadamente 26,4 millones EUR) de Dinamarca. Estas dos inyecciones de capital se realizarán en forma de aportación de capital a PostNord AB ([18]). Además, el grupo PostNord haría a Post Danmark una aportación interna de aproximadamente 2300 millones SEK (unos 228 millones EUR). Suecia y Dinamarca han desembolsado sus respectivas inyecciones de capital, y desde entonces el grupo PostNord ha inyectado capital por valor de 2339 millones **DKK** [aproximadamente 314,6 millones EUR ([19])]. La inyección de capital del grupo PostNord se menciona en el apartado 4 del Acuerdo de Octubre sin indicar explícitamente un importe:

«La empresa ha estimado que el capital necesario asciende a 3000 millones SEK, de los cuales el accionista sueco accede a invertir 400 millones SEK y el accionista danés accede a invertir 267 millones SEK para respaldar la aplicación del nuevo modelo de producción, y la empresa proporcionará la financiación adicional. Estas inversiones se realizarán en forma de aportación de capital a la empresa en condiciones de mercado, sin emitir nuevas acciones» (subrayado añadido).

(23) Además, el Acuerdo de Octubre establece que el Estado danés proporcionará 1533 millones SEK (aproximadamente 151,6 millones EUR) a Post Danmark para financiar determinados costes heredados. Dinamarca finalmente notificó este importe como compensación por la OSU y fue aprobado como ayuda compatible en la Decisión de 2018.

([14]) El Tribunal General ha anulado parcialmente la Decisión de 2018 al considerar que la Comisión debería haber incoado el procedimiento de investigación formal en relación con determinadas medidas, especialmente la inyección de capital realizada el 23 de febrero de 2017; véanse los considerandos 39 y 40.

([15]) McKinsey verificó la viabilidad del modelo de transformación en un informe.

([16]) Apartado 1 del Acuerdo de Octubre.

([17]) Tipo de cambio: 1 SEK = 0,09889 EUR, obtenido el 11 de mayo de 2021 de: https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_es.

([18]) Apartado 4 del Acuerdo de Octubre.

([19]) Tipo de cambio: 1 DKK = 0,13448 EUR, obtenido el 11 de mayo de 2021 de: https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_es.

(24) El Acuerdo de Octubre hace hincapié en que el acuerdo entre Dinamarca y Suecia está sujeto a «la aprobación del Gobierno danés, del Parlamento danés, del Gobierno sueco, del Parlamento sueco y, por lo que se refiere a los elementos de ayuda estatal, a la aprobación de la Comisión Europea» ([20]).

2.2.3. *Acuerdo sobre la aplicación de la compensación por la OSU*

(25) El 11 de junio de 2018, PostNord AB y Dinamarca celebraron un acuerdo sobre los principios para aplicar la compensación por la OSU ([21]). Dicho acuerdo contiene también una cláusula que obligaba al consejo de administración de PostNord AB a transferir la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark. El consejo de administración decidió hacerlo ese mismo día.

2.3. **Descripción de las medidas evaluadas**

2.3.1. *Medidas evaluadas*

(26) El ámbito de aplicación de la presente Decisión se refiere a las tres inyecciones de capital enumeradas en el considerando 1, tal como se describen con más detalle en los apartados 2.3.2, 2.3.3 y 2.3.4.

2.3.2. *Inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark*

2.3.2.1. Objetivo

(27) El objetivo de la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark, según lo declarado por las autoridades danesas y suecas, es respaldar la ejecución del plan de transformación por parte de Post Danmark.

2.3.2.2. Importe y origen

(28) La inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark asciende a 2339 millones DKK.

2.3.2.3. Calendario

(29) El grupo PostNord ha desembolsado la inyección de capital a Post Danmark en tres tramos. En primer lugar, el 4 de abril de 2018 se abonó un tramo por importe de 150 millones DKK. En segundo lugar, el 18 de junio de 2018 se abonó un tramo por importe de 1 450 millones DKK. Por último, el 4 de febrero de 2019 se abonó un tramo por importe de 739 millones DKK.

2.3.3. *Inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB*

2.3.3.1. Objetivo

(30) La inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB también forma parte del Acuerdo de Octubre, pero tiene un objetivo diferente. Dinamarca ha explicado que el objetivo de la inyección de capital de Dinamarca está relacionado con el mantenimiento de la calificación de grado de inversión de PostNord AB ([22]).

2.3.3.2. Importe y origen

(31) La inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB asciende a 267 millones SEK.

2.3.3.3. Calendario

([20]) Preámbulo del Acuerdo de Octubre.

([21]) Se trata del mismo acuerdo que dispone los principios de seguimiento y notificación, incluido un mecanismo de control *ex post* con el fin de verificar que Post Danmark no ha sido compensada en exceso [véase el considerando 128, inciso iii), de la Decisión C(2018) 3169 final de la Comisión, de 28 de mayo de 2018, relativa a la ayuda estatal SA.47707 (2018/N) de la Comisión, de 28 de mayo de 2018 — Compensaciones estatales concedidas a PostNord por la prestación del servicio postal universal — Dinamarca].

([22]) El Decreto mencionado en el considerando 101, letra a), establece que la inyección de capital garantizará que PostNord AB siga manteniendo una calificación crediticia de grado de inversión y, por lo tanto, pueda celebrar acuerdos en condiciones comercialmente sólidas con bancos y acreedores […].

(32) Dinamarca desembolsó su inyección de capital a PostNord AB el 10 de diciembre de 2018.

2.3.4. *Inyección de capital de Suecia a PostNord AB*

2.3.4.1. Objetivo

(33) Suecia, al igual que Dinamarca, también ha explicado que el objetivo de la inyección de capital sueca es mantener la calificación de grado de inversión de PostNord AB ([23]).

2.3.4.2. Importe y origen

(34) La inyección de capital de Suecia a PostNord AB asciende a 400 millones SEK.

2.3.4.3. Calendario

(35) Suecia desembolsó su inyección de capital a PostNord AB el 10 de diciembre de 2018.

2.4. **Denuncia de ITD**

(36) El 27 de noviembre de 2017, la Comisión recibió una denuncia de ITD, una asociación con más de 810 miembros activos en el sector del transporte por carretera y la logística de Dinamarca (véase el considerando 1). La Comisión ha evaluado parte de la denuncia en la Decisión de 2018. La denuncia se refería a las siguientes medidas:

a) una garantía del Estado concedida en 2002 por Dinamarca a antiguos funcionarios por las obligaciones relativas a las indemnizaciones por despido en caso de quiebra de Post Danmark;

b) una exención del IVA relativa a las empresas de comercio electrónico, en vigor desde 1990 hasta el 1 de enero de 2017;

c) la supuesta separación incorrecta de las cuentas de Post Danmark y la supuesta subvención cruzada de servicios comerciales por actividades de la OSU entre 2006 y 2013;

d) una transferencia interna del grupo PostNord a Post Danmark de 1000 millones DKK el 23 de febrero de 2017;

e) una compensación por la OSU para el período comprendido entre 2017 y 2019, y

f) tres inyecciones de capital mencionadas en el Acuerdo de Octubre (véanse los considerandos 22 a 24), que son el objeto de la presente Decisión.

2.5. **La Decisión de 2018**

(37) El 28 de mayo de 2018, la Comisión adoptó la Decisión de 2018, en la que concluía que cuatro de las medidas planteadas en la denuncia de ITD no constituían ayuda o constituían una ayuda existente y que la compensación por la OSU de 1683 millones SEK era ayuda compatible con arreglo al marco de los servicios de interés económico general (SIEG) ([24]) (finalmente solo se pagó un importe de 1533 millones SEK).

(38) En la Decisión de 2018, la Comisión anunció que las tres inyecciones de capital denunciadas por ITD se evaluarían por separado.

([23]) La Decisión del Parlamento sueco mencionada en el considerando 101, letra b), establece que, para mantener la confianza de los clientes, proveedores y financieros en la empresa y así proteger las operaciones del grupo en su conjunto, es necesario proporcionar fondos a la empresa lo antes posible [*För att möjliggöra en nödvändig omställning av verksamheten i Postnord, samt för att upprätthålla förtroendet för bolaget hos kunder, leverantörer och finansiärer, och därigenom trygga verksamheten inom hela koncernen, behöver medel tillföras bolaget så snart som möjligt*].

([24]) Comunicación de la Comisión — Marco de la Unión Europea sobre ayudas estatales en forma de compensación por servicio público (2011) (DO C 8 de 11.1.2012, p. 15).

(39) El 20 de septiembre de 2018, ITD y Danske Fragtmænd A/S, una empresa activa en el mercado danés de servicios de transporte por carretera de mercancías y de distribución de paquetes, recurrieron la Decisión de 2018 por motivos de procedimiento. En apoyo de su recurso, los demandantes invocaron un único motivo, alegando que la Comisión no incoó el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108, apartado 2, del TFUE, a pesar de las serias dificultades planteadas por la evaluación de la compensación en cuestión y de las demás medidas impugnadas en la denuncia de ITD. El Tribunal General registró el asunto con el número T-561/18 ([25]).

(40) El 5 de mayo de 2021, el Tribunal General confirmó la conclusión de la Comisión de que la compensación por la OSU para el período comprendido entre 2017 y 2019 constituye ayuda compatible con arreglo al marco SIEG. Asimismo, confirmó la conclusión de la Comisión sobre dos de las otras cuatro medidas mencionadas en la denuncia, a saber, la garantía del Estado concedida en 2002 por Dinamarca a antiguos funcionarios por obligaciones relativas a las indemnizaciones por despido en caso de quiebra de Post Danmark y la forma en que Post Danmark asignó sus costes en el período comprendido entre 2006 y 2013. Sin embargo, el Tribunal General anuló parcialmente la Decisión de 2018 al considerar que la Comisión debería haber incoado el procedimiento de investigación formal con respecto a la inyección de capital de 1000 millones DKK concedida por el grupo PostNord a Post Danmark el 23 de febrero de 2017 y a la exención del IVA para las empresas de comercio electrónico para la adquisición de servicios de transporte de Post Danmark.

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

(41) El 14 de junio de 2019, la Comisión incoó el procedimiento de investigación formal en relación con las medidas descritas en el apartado 2.3 debido a sus dudas sobre la conformidad con el mercado de las tres inyecciones de capital.

2.6.1. *Inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark*

(42) En la decisión de incoación, la Comisión consideró que el modelo de flujos de caja actualizados presentado por las autoridades danesas y suecas se ajustaba, desde un punto de vista metodológico, a una práctica aceptable para evaluar la conformidad de una inversión con el mercado. El valor actual neto («VAN») de los flujos de caja futuros de una empresa (ajustados en función de la deuda) se utiliza habitualmente para evaluar las decisiones de inversión en capital. El modelo contemplaba dos flujos de caja, uno resultante de la quiebra de Post Danmark (flujos de caja negativos), que se evitaría, y otro procedente de los futuros resultados de explotación de Post Danmark (flujos de caja positivos).

(43) Sin embargo, en lo que respecta al cálculo de los futuros resultados de explotación de Post Danmark, la Comisión albergaba dudas sobre las tasas de crecimiento previstas para el mercado de la correspondencia y la logística, habida cuenta de que las ventas netas de Post Danmark disminuyeron casi un 10 % en 2017. Por lo que se refiere al cálculo de los efectos negativos de la quiebra de Post Danmark, la Comisión consideró que Dinamarca y Suecia no habían justificado suficientemente la cuantificación de los efectos negativos.

(44) La Comisión también observó que el modelo de flujos de caja actualizados era relativamente sensible a los supuestos aplicados. En particular, la inversión dejaría de cumplir el principio del operador en una economía de mercado si, por ejemplo, el coste medio ponderado del capital («CMPC») fuera del […] % y el crecimiento anual total previsto de las ventas fuera del […] %. En este contexto, la Comisión consideró que se necesitaba una mayor certeza sobre los parámetros que debían utilizarse en los cálculos.

(45) Teniendo en cuenta la información expuesta en los considerandos 42 a 44, la Comisión expresó ciertas dudas en cuanto a la conformidad con el mercado de la inyección de capital del grupo PostNord ([26]).

2.6.2. *Inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB*

(46) La Comisión señaló que las autoridades danesas no tuvieron en cuenta ni la probabilidad de que PostNord AB perdiera su calificación «sombra» (*shadow rating*) de grado de inversión en ausencia de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia, ni la probabilidad de que PostNord AB perdiera dicha calificación de cualquier modo, aun concediéndose las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia.

([25]) Asunto T-561/18, ITD y Danske Fragtmænd/Comisión, ECLI:EU:T:2021:240.
([26]) Considerandos 90 a 94 de la decisión de incoación.

(47) Además, la Comisión señaló que las autoridades danesas no tuvieron en cuenta ni el vencimiento de los préstamos que debían refinanciarse ni el período durante el cual se suponía que PostNord AB mantendría su calificación «sombra» (*shadow rating*) de grado de inversión debido a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia. Sin embargo, sería necesario tener en cuenta ambos elementos para estimar adecuadamente los ahorros en los costes de financiación atribuibles a las inyecciones de capital, suponiendo que existieran tales ahorros.

(48) A la luz de los considerandos 46 y 47, la Comisión expresó sus dudas sobre la conformidad con el mercado de la inyección de capital de las autoridades danesas ([27]).

2.6.3. *Inyección de capital de Suecia a PostNord AB*

(49) La Comisión consideró que los argumentos expuestos en los considerandos 46 a 48 se aplicaban igualmente a la evaluación presentada por las autoridades suecas sobre la inyección de capital sueca a PostNord AB. La Comisión consideró asimismo que las autoridades suecas no habían demostrado que los ahorros anuales en costes de endeudamiento de […] SEK estimados por las autoridades suecas como atribuibles a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia proporcionarían a las autoridades suecas un rendimiento de su inyección de capital conforme con el mercado.

(50) La Comisión señaló que las autoridades suecas también habían reconocido que existían varias incertidumbres en el análisis de la calificación crediticia. Dichas incertidumbres son, en particular, el hecho de que PostNord AB carece de una calificación crediticia pública real y las suposiciones subyacentes de que toda la deuda actual se refinancia y de que PostNord AB podrá adquirir […] SEK adicionales en deuda en el mercado. Estas incertidumbres no cuantificadas parecían difícilmente conciliables con una estrategia adecuada de inversor privado.

(51) A la luz de los considerandos 49 y 50, la Comisión expresó sus dudas sobre la conformidad con el mercado de la inyección de capital de las autoridades suecas ([28]).

3. **OBSERVACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS**

(52) El 17 de septiembre de 2019, la Comisión recibió observaciones de siete partes interesadas: ITD, Dansk Distribution A/S, Dansk Scanning A/S, Danske Fragtmænd A/S, Jørgen Jensen Desbution A/S (en lo sucesivo, «JJD»), UPS Europe SPRL/BVBA y una parte interesada que solicitó permanecer en el anonimato. Todas las partes interesadas han presentado sus observaciones por separado.

3.1. **ITD (el denunciante)**

(53) ITD tiene su domicilio social en Padborg (Dinamarca) y oficinas en Copenhague y Bruselas. ITD es una asociación empresarial danesa y entre sus más de 810 miembros figuran empresas profesionales danesas que operan en los mercados nacionales o internacionales del transporte por carretera de mercancías y los servicios logísticos ([29]). Algunos de los objetivos que persigue son garantizar un marco político y jurídico sólido para la competitividad de las empresas danesas de transporte por carretera y de logística y mantener un alto nivel de profesionalidad en el sector del transporte por carretera, proporcionando orientación, herramientas y servicios a las empresas de transporte por carretera. ITD alega que aproximadamente la mitad de sus miembros transporta paquetes y mercancías varias y, por tanto, son competidores directos de Post Danmark. La otra mitad son posibles competidores futuros en diversos segmentos del mercado.

3.1.1. *Las tres inyecciones de capital constituyen una única medida*

(54) ITD considera que las tres inyecciones de capital (véase el apartado 2.3) constituyen una única medida y no tres medidas distintas, como manifestó la Comisión en el considerando 69 de su decisión de incoación.

([27]) Considerandos 110 a 112 de la decisión de incoación.
([28]) Considerandos 120 a 122 de la decisión de incoación.
([29]) Algunos ejemplos de socios importantes son DSV Road, Frode Laursen y Danske Fragtmænd.

(55) Según ITD, la sentencia en el asunto Grecia y otros/Comisión ([30]) demuestra que, para determinar si una ayuda en forma de distintos pagos constituye varias medidas o una única medida, hay que tener en cuenta su cronología, su finalidad y la situación de la empresa ([31]). Según ITD, la aplicación de dichos criterios al presente caso solo puede llevar a la conclusión de que las tres inyecciones de capital constituyen una única medida:

a) Cronología: ITD sostiene que las tres inyecciones de capital se concedieron el 20 de octubre de 2017, cuando Dinamarca y Suecia firmaron el Acuerdo de Octubre (véase el apartado 3.1.2).

b) Finalidad: ITD sostiene que las tres inyecciones de capital tienen la misma finalidad, es decir, ejecutar el plan de transformación de Post Danmark, y que la finalidad de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia no es preservar la calificación de grado de inversión de PostNord, lo cual, según ITD, es simplemente un efecto colateral de la inyección de capital. A este respecto, ITD explica que la redacción utilizada en el Acuerdo de Octubre muestra que también las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia tienen por objeto apoyar la ejecución del plan de transformación de Post Danmark y que la decisión de incoación sustentaría esta opinión en los considerandos 59 a 61, 66 y 67.

   Asimismo, ITD alega que del «déficit de financiación evidente» [más concretamente, el Acuerdo de Octubre estima los costes del plan de transformación del que forma parte el nuevo modelo de producción en 5000 millones SEK (véase el considerando 22), pero la inyección de PostNord asciende «solo» a 2339 millones DKK] se deduce que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia son necesarias, aunque no sean suficientes para llevar a cabo el nuevo modelo de producción.

c) Situación de la empresa: ITD alega que Post Danmark se encontraba en la misma situación en el momento de las tres inyecciones de capital.

(56) ITD alega que la Comisión utilizó erróneamente un conjunto de criterios distintos de los reconocidos en la sentencia en el asunto Grecia y otros/Comisión, a saber, que las inyecciones de capital:

a) sean realizadas por distintos tipos de inversores (Dinamarca, Suecia y PostNord ([32])) que se encuentren en situaciones financieras diferentes y tengan costes de financiación diferentes que requieran tasas de rentabilidad diferentes (véanse los considerandos 69 a 74 de la decisión de incoación);

b) no tengan la misma finalidad;

c) no se concedan a los mismos beneficiarios, y

d) requieran medidas de ejecución adicionales.

(57) En relación con el considerando 71 de la decisión de incoación, ITD rechaza el argumento de la Comisión de que el asunto BP Chemicals no es pertinente para el asunto que nos ocupa porque, en el asunto BP Chemicals, el mismo inversor inyectó capital en varias ocasiones. ITD considera que el asunto BP Chemicals es pertinente para el presente asunto por dos motivos. En primer lugar, ITD alega que el de BP Chemicals es otro asunto que demuestra que la Comisión debería haber examinado la cronología, la finalidad y la situación (véase el considerando 55). Además, ITD alega que la sentencia en el asunto BP Chemicals (o cualquier otra sentencia) no contiene ninguna afirmación que respalde la opinión de que es importante el hecho de que uno o varios inversores inyecten capital. A este respecto, ITD señala que los costes de las distintas inversiones variarán de forma natural (independientemente de si son realizadas por uno o varios inversores).

(58) ITD opina, asimismo, que la Comisión debería haberse centrado más en las inversiones y en la empresa objetivo que en el inversor. A este respecto, con referencia a la redacción del Acuerdo de Octubre, ITD considera que todas las inyecciones de capital tenían el mismo beneficiario, es decir, Post Danmark, contrariamente a lo alegado por la Comisión. A este respecto, en sus observaciones de 17 de septiembre de 2019, ITD ha declarado lo siguiente en relación con el Acuerdo de Octubre:

«Del punto 1 del Acuerdo de Octubre de 2017 se desprende que se ha desarrollado "un nuevo modelo de producción con unos costes estimados de aproximadamente **5 000 millones SEK**" y que "en la aplicación del nuevo modelo de producción, la **empresa [PostNord] transferirá [ese] capital a Post Danmark**". Del punto 4 se desprende que "la

([30]) Asuntos acumulados T-415/05, T-416/05 y T-423/05, Grecia y otros/Comisión, EU:T:2010:386.

([31]) ITD hace referencia a los asuntos acumulados T-415/05, T-416/05 y T-423/05, Grecia y otros/Comisión, EU:T:2010:386, apartado 177; al asunto T-11/95, BP Chemicals/Comisión, EU:T:1998:199, apartado 176, y al asunto T-11/95, BP Chemicals/Comisión, EU:T:1998:199, apartados 170 y 171.

([32]) A este respecto, ITD señala que, de hecho, solo hay dos inversores (Dinamarca y Suecia), ya que las acciones de PostNord se consideraron imputables a Dinamarca y Suecia, lo que significa que el inversor no es PostNord, sino los Estados.

necesidad de capital [se estima] en 3000 millones SEK, y el **accionista sueco** accede a invertir 400 millones SEK y el **accionista danés** accede a invertir 267 millones SEK para apoyar **la aplicación del nuevo modelo de producción [de Post Danmark]"»** (negrita añadida por ITD ([33])).

(59) Por lo que se refiere al requisito de nuevas medidas de ejecución, que afectarían al momento de concesión de las diferentes inyecciones de capital, ITD explica que de la jurisprudencia se desprende que, para que existan medidas de ejecución, o bien el requisito de que las inyecciones de capital solo puedan concederse tras esas medidas de ejecución debería haberse establecido en un acuerdo anterior o en un acto legislativo anterior ([34]), o bien debería ser imposible conceder las inyecciones de capital sin adoptar dichas medidas de ejecución ([35]). Según ITD, no se ha cumplido ninguna de estas condiciones ([36]).

(60) Por otra parte, ITD sitúa en el 4 de abril de 2018 el pago del primer tramo de la inyección de capital de PostNord, para el que aparentemente no se necesitaron medidas de ejecución y que tuvo lugar antes de la fecha en la que la Comisión considera que se concedió la inyección de capital de PostNord. ITD también hace referencia a la inyección de capital de 1000 millones DKK, contemplada en la Decisión de 2018, que pudo realizarse sin ninguna medida de ejecución.

(61) Además, ITD considera que, si la Comisión se aparta de su línea de razonamiento en la decisión de incoación (véanse los considerandos 69 a 76 de la decisión de incoación) de que las inyecciones de capital son tres medidas distintas (y, por tanto, concluiría que solo existe una medida), es necesaria una nueva decisión de incoación.

3.1.2. *Las tres inyecciones de capital se concedieron en la misma fecha*

(62) ITD considera que, aunque la Comisión sostiene que las tres inyecciones de capital son tres medidas distintas, se conceden en la misma fecha, es decir, el 20 de octubre de 2017, con la celebración del Acuerdo de Octubre.

(63) Alternativamente, si la Comisión considera que las inyecciones de capital estaban condicionadas a la aprobación de la compensación por la OSU, debería considerarse que las tres inyecciones de capital se concedieron el 28 de mayo de 2018, cuando la Comisión aprobó la compensación por la OSU.

(64) A este respecto, ITD explica, en primer lugar, que el Acuerdo de Octubre es vinculante tanto para Dinamarca como para Suecia ([37]), de forma similar al Acuerdo Intergubernamental celebrado entre Dinamarca y Suecia sobre la creación de un consorcio encargado de la construcción, la gestión y las operaciones del denominado enlace fijo del Øresund ([38]).

([33]) Las partes entre corchetes también forman parte de las observaciones de ITD y no han sido añadidas por la Comisión.

([34]) Asunto C-385/18, Arriva Italia Srl y otros/Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121. Cabe señalar que esta sentencia aún no se había adoptado cuando ITD presentó sus observaciones.

([35]) Los asuntos a los que ITD probablemente se refiere son el asunto T-131/16, Reino de Bélgica y Magnetrol International/Comisión Europea, ECLI:EU:T:2019:91, y los asuntos T-479/11 y T-157/12, Francia/Comisión, EU:T:2016:320. En sus observaciones, las referencias se limitaban a «Reino de Bélgica y Magnetrol International/Comisión Europea» y «Comisión Europea/República Francesa e IFP Energies nouvelles [del Tribunal General]».

([36]) ITD pone como ejemplo el asunto T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comisión Europea, EU:T:2018:33, apartado 72 y siguientes. En este asunto existe un acuerdo marco en el que no se identificaba al beneficiario y no podía dar lugar a la concesión de la ayuda, ya que se limitaba a ordenar al ministro competente que presentara medidas de ejecución para la concesión de la ayuda. Contrariamente a lo que sucede en este asunto, ITD sostiene que, en el presente asunto, en el Acuerdo de Octubre se identifican tanto el importe de la ayuda como el beneficiario de esta.

([37]) Asunto T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comisión Europea, EU:T:2018:33, apartado 72, y la jurisprudencia citada: «el criterio para determinar el momento en que se concede una ayuda es el del acto jurídicamente vinculante por el cual la autoridad […] competente se compromete a conceder la ayuda a su beneficiario […] mediante una promesa incondicional y legalmente vinculante. Este criterio implica necesariamente que el beneficiario pueda identificarse en la fecha en que se concede la ayuda».

([38]) ITD hace referencia a las Decisiones de la Comisión SA.36558 (2014/NN) y SA.38371 (2014/NN) — Dinamarca y SA.36662 (2014/NN) — Suecia de 15 de octubre de 2014 — Ayuda concedida a Øresundsbro Konsortiet, sin especificar los apartados pertinentes.

(65) En segundo lugar, ITD explica que no se requieren medidas de ejecución para que el Acuerdo de Octubre surta efecto. Las medidas de ejecución mencionadas por la Comisión en el contexto de la inyección de capital de PostNord a Post Danmark y de la inyección de capital de Dinamarca a PostNord no eran necesarias según ITD, ni en virtud del Acuerdo de Octubre, ni en virtud de ningún otro acto legislativo ([39]), ni era imposible conceder las inyecciones de capital sin medidas de ejecución ([40]). Por lo tanto, ITD considera que la fecha de concesión del 11 de junio de 2018 para la inyección de capital de PostNord a Post Danmark y de Dinamarca a PostNord es incorrecta.

(66) ITD también hace referencia a la publicación, el 15 de enero de 2021, de un informe elaborado por la oficina danesa de auditoría («Rigsrevisionen»). Dicho informe presenta las conclusiones de la Rigsrevisionen sobre la idoneidad de la supervisión de las prácticas contables de Post Danmark. Un gráfico incluido en dicho informe, así como el texto del informe, muestra, según ITD, que las tres inyecciones de capital constituyen una única medida y se concedieron en la misma fecha, el 20 de octubre de 2017, el día del Acuerdo de Octubre.

3.1.3. *Las inyecciones de capital constituyen ayuda*

3.1.3.1. Recursos estatales, imputabilidad, selectividad, falseamiento de la competencia e incidencia en el comercio

(67) Por lo que se refiere a la evaluación de la ayuda llevada a cabo por la Comisión en la decisión de incoación, ITD acoge con satisfacción que la Comisión considere que las tres inyecciones de capital implican recursos estatales y son imputables a Dinamarca, a Suecia o a ambos países, son selectivas y falsean la competencia y afectan a los intercambios comerciales entre Estados miembros.

3.1.3.2. Ventaja de la inyección de capital de PostNord a Post Danmark

(68) Con respecto al análisis de flujos de caja actualizados elaborado por PostNord, en el que se establece que las ganancias de PostNord en relación con su inyección de capital a Post Danmark superan las pérdidas por la liquidación de Post Danmark, ITD alega que este análisis no es fiable por los siguientes motivos:

a) el análisis de flujos de caja actualizados ha sido realizado por la propia PostNord y no por un experto independiente;

b) el coste de capital en el análisis de flujos de caja actualizados estaría infravalorado, ya que solo incluye una inyección de capital (es decir, la inyección de capital de PostNord a Post Danmark), mientras que, según ITD, todas las inyecciones de capital están vinculadas y, por tanto, deben considerarse una única intervención que ha de tenerse en cuenta en el análisis de flujos de caja actualizados;

c) el análisis de flujos de caja actualizados incluiría los costes no subvencionables, ya que tiene en cuenta lo siguiente:

1) la deuda y los préstamos hipotecarios inmobiliarios de Post Danmark que esta no podría reembolsar en caso de liquidación; si bien, de conformidad con la legislación danesa, deberían haberse tenido en cuenta los costes relacionados únicamente con el valor de las acciones de PostNord, habida cuenta del valor de liquidación de los activos de Post Danmark;

2) los costes vinculados a las responsabilidades de las autoridades públicas, como el coste del garante (es decir, PostNord) para pagar la deuda hipotecaria de Post Danmark y otros préstamos, es decir, una forma de ayuda estatal que ningún inversor privado se comprometería a pagar, en vista de la catastrófica situación financiera de Post Danmark durante los últimos años;

(3) los costes indirectos asociados a la quiebra, es decir, los supuestos mayores costes de endeudamiento de PostNord y la pérdida para PostNord «de la capacidad para poder ofrecer soluciones logísticas nórdicas integrales» ([41]), así como la «pérdida de sinergias y de economías de escala con respecto a sus operaciones nórdicas» ([42]), que ningún inversor privado estaría preparado para pagar y, por lo tanto, deberían excluirse, ya que implican la concesión de ayuda estatal;

d) según ITD, el análisis de flujos de caja actualizados incluye flujos de caja no subvencionables, como la compensación por la OSU, que constituye ayuda estatal y, por tanto, también debe excluirse.

([39]) Asunto C-385/18, Arriva Italia Srl y otros/Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121.
([40]) Asunto T-131/16, Reino de Bélgica y Magnetrol International/Comisión Europea, ECLI:EU:T:2019:91.
([41]) Considerando 49 de la decisión de incoación.
([42]) Nota 17 de la decisión de incoación.

(69) Asimismo, ITD alega que:

a) aunque se admitiera que los accionistas de Post Danmark tendrían que soportar los costes directos e indirectos de la quiebra, el análisis de flujos de caja actualizados no debería incluir el importe total de los costes evitados de la quiebra de Post Danmark, ya que su quiebra no se evitaría necesariamente mediante la concesión de la inyección de capital de PostNord;

b) los ingresos en el flujo de caja actualizado son demasiado elevados y no tienen en cuenta el riesgo de que la licencia de la OSU no se prorrogue más allá de 2019. ITD sugirió que este riesgo podía tenerse en cuenta utilizando un tipo de descuento más elevado (a saber, el CMPC) del año 2020 en adelante;

c) en vista de la disminución del 10 % de las ventas netas de Post Danmark en 2017, las estimaciones en el flujo de caja actualizado de las tasas de crecimiento en el mercado de la correspondencia y la logística son demasiado optimistas y, por tanto, cuestionables;

d) el CMPC en el flujo de caja actualizado es demasiado bajo, ya que tiene en cuenta a homólogos de PostNord en lugar de a homólogos de Post Danmark. Además, el CMPC no tiene en cuenta el riesgo de quiebra como consecuencia del plan de transformación ni incluye los supuestos arbitrarios relativos a las futuras condiciones del mercado;

e) una posible pérdida de grado de inversión se debería al hecho de que la inyección de capital de PostNord fuera poco sólida desde el punto de vista financiero, lo que, a su vez, demostraría que la inyección de capital de PostNord no cumple el principio del inversor privado en una economía de mercado.

3.1.3.3. Ventaja de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord

(70) ITD considera que existen más elementos que suscitan dudas acerca de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia aparte de los mencionados por la Comisión en la decisión de incoación:

a) sobre la base del Acuerdo de Octubre, es evidente que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord deben transmitirse a Post Danmark y que ningún inversor privado en una economía de mercado inyectaría capital a Post Danmark;

b) ninguna de las tres inyecciones de capital se ajusta a las condiciones del mercado, porque Dinamarca concedió otros 112 millones DKK (aproximadamente 15 millones EUR) en diciembre de 2019 para la ampliación de la licencia de la OSU de Post Danmark del 1 de enero al 30 de junio de 2020, a fin de que Post Danmark A/S pudiera sobrevivir;

c) el cálculo del VAN realizado para las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia con el fin de demostrar su conformidad con el mercado en el contexto del mantenimiento de la calificación crediticia de PostNord no indica cuál es el rendimiento (en su caso);

d) no se ha realizado ninguna comparación entre el valor de las inyecciones de capital y la hipótesis contrafactual en la que PostNord sería liquidada y, por lo tanto, ningún inversor privado en una economía de mercado realizaría dichas inyecciones de capital.

3.2. **Dansk Distribution**

(71) Dansk Distribution A/S tiene su domicilio social en Karlslunde (Dinamarca) y envía paquetes, palés y mercancías varias. Dansk Distribution alega que compite con Post Danmark en el sector de la paquetería y, de manera más general, en el sector de la distribución. La empresa tiene interés en presentar observaciones porque Dansk Distribution y Post Danmark participan en las mismas licitaciones para la concesión de contratos logísticos en las que Post Danmark supuestamente ofrecería precios inferiores al precio de mercado.

(72) Dansk Distribution ha presentado las mismas observaciones que ITD.

3.3. **Dansk Scanning**

(73) Dansk Scanning A/S tiene su domicilio social en Esbjerg (Dinamarca) y crea archivos digitales para sus clientes. Ofrece una serie de servicios de digitalización. Dansk Scanning alega que compite con Post Danmark en el sector postal digitalizado y, en particular, en el mercado de los servicios de escaneado.

(74) Dansk Scanning ha presentado las mismas observaciones que ITD.

3.4. **Danske Fragtmænd A/S**

(75) Danske Fragtmænd A/S tiene su sede en Aarhus (Dinamarca) y es una filial de Fragtmænd Holding A/S. Presta servicios logísticos para clientes corporativos en Dinamarca. Recibe pedidos y posteriormente almacena, recoge, embala y distribuye productos semimanufacturados y manufacturados, piezas de recambio, artículos de consumo habitual y bienes de consumo duradero. Puede hacer entregas diarias y presta servicios de entrega puerta a puerta. Además, Danske Fragtmænd opera en el mercado de los servicios de almacenamiento y de tecnologías de la información.

(76) Danske Fragtmænd A/S ha presentado las mismas observaciones que ITD.

3.5. **Jørgen Jensen Distribution A/S**

(77) JJD tiene su domicilio social en Ikast (Dinamarca) y presta servicios de transporte de mercancías. Presta una serie de servicios de transporte, incluida la distribución de paquetes, mercancías, mercancías en palés y entregas de larga distancia, incluidos tanto bienes sensibles a la temperatura (como los alimentos) como bienes no sensibles a la temperatura. Además, JJD opera en los mercados de servicios de transporte con recogida y entrega con muy poco preaviso, así como servicios de mensajería. JJD afirma competir con Post Danmark en el sector del transporte y la distribución. Considera que las inyecciones de capital objeto de la presente Decisión afectan directamente a sus operaciones, ya que permitirían a Post Danmark ofrecer precios inferiores al precio de mercado (entre un 15 % y un 30 % menos). JJD explica que así ha sido en el contexto de licitaciones y concursos basados en invitaciones de clientes ([43]).

(78) JJD ha presentado las mismas observaciones que ITD.

3.6. **UPS**

(79) UPS es un proveedor mundial de servicios postales y de transporte especializados. Después de los Estados Unidos de América, el mayor mercado de UPS es Europa, donde presta servicio a cincuenta y seis países y territorios. Desde 1988, UPS opera en el mercado danés, donde ofrece servicios postales y logísticos nacionales e internacionales, con entregas urgentes y estándar de paquetes, así como una serie de servicios de transporte aéreo, marítimo y terrestre de mercancías. UPS afirma competir directamente con Post Danmark en el sector logístico y de los servicios postales y de paquetería no universales.

(80) Las observaciones de UPS se solapan en gran medida con las presentadas por ITD y otros terceros, pero hay observaciones específicas relacionadas con la evaluación del principio del operador en una economía de mercado.

3.6.1. *Inyección de capital de PostNord a Post Danmark*

(81) En primer lugar, UPS alega que la tasa de crecimiento prevista en los cálculos del flujo de caja actualizado puede validarse comparándola correctamente con la del sector postal y logístico, tal como se indica en una serie de documentos de investigación y otras fuentes ([44]).

(82) UPS también sugiere que debería cuestionarse la capacidad de PostNord de prever con precisión los resultados previstos sobre objetivos específicos como la tasa de crecimiento de los ingresos y el EBIT de la empresa. Este último podría evaluarse mediante «pruebas retrospectivas» del plan histórico frente a los resultados reales de esos objetivos.

([43]) JJD ha ofrecido un ejemplo de principios de 2018 en el que uno de sus clientes existentes le invitó a presentar una oferta para la prestación de servicios de transporte relacionados con la distribución de mercancías internacionales en palés. También se invitó a Post Danmark a presentar una oferta y el precio de dicha oferta resultó ser un 18 % inferior. Según JJD, el precio ofrecido por Post Danmark ni siquiera sería suficiente para que Post Danmark recuperara sus gastos de combustible, personal y administración.

([44]) Es decir, International Post Corporation, https://www.ipc.be/sector-data/postal-sector/market-watch y PostNL, https://www.postnl.nl/en/about-postnl/about-us/market-and-regulation/research-on-the-european-postal-market/; Transport Intelligence, http://www.gscintell.com/Dashboard; Apex Insight, https://apex-insight.com/express-logistics-service/.

(83) Además, UPS alega que los costes de endeudamiento adicionales derivados de una rebaja de la calificación crediticia deberían incluirse en el flujo de caja actualizado, no solo en la hipótesis de quiebra en ausencia de la inyección de capital de PostNord, sino también en la hipótesis en la que se realiza la inyección de capital de PostNord. UPS considera que esto estaría en consonancia con la afirmación de las autoridades danesas de que la calificación crediticia de PostNord también podría deteriorarse como consecuencia de la inyección de capital a Post Danmark.

3.6.2. *Inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord*

(84) UPS alega que, para determinar si las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia serían efectuadas por un inversor privado, debería haberse realizado una evaluación más detallada de los supuestos costes de endeudamiento adicionales derivados de la rebaja de la calificación crediticia de PostNord. Dicha evaluación debería haber tenido en cuenta las futuras necesidades de financiación previstas en forma de un análisis del flujo de caja previsto y una visión general de la deuda existente.

3.7. **Tercero anónimo**

(85) El tercero anónimo afirma competir con Post Danmark en el sector de la distribución de paquetes y mercancías.

(86) El tercero anónimo ha presentado las mismas observaciones que ITD.

4. **OBSERVACIONES DE DINAMARCA Y SUECIA**

4.1. **Observaciones conjuntas de Dinamarca y Suecia sobre la decisión de incoación**

(87) En sus observaciones conjuntas, Suecia y Dinamarca indican que, como propietarios distintos e independientes de PostNord AB, realizaron sus propias evaluaciones de la justificación económica de sus respectivas inyecciones de capital. Por este motivo, sus observaciones sobre las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia se presentan por separado en los apartados 4.2 y 4.3.

(88) Suecia y Dinamarca, en un anexo a sus observaciones conjuntas, han presentado las observaciones de PostNord AB sobre la decisión de incoación. Según PostNord AB, «los Gobiernos danés y sueco han pedido a PostNord AB que formule observaciones sobre las partes de la decisión de incoación y las observaciones de terceros relativas a las transferencias intragrupo». Dado que Suecia y Dinamarca han presentado observaciones de PostNord AB, la Comisión trata dichas observaciones como observaciones de Dinamarca y de Suecia.

4.1.1. *Las inyecciones de capital constituyen tres medidas distintas*

(89) En primer lugar, Suecia y Dinamarca señalan que no solo las tres inyecciones de capital serían medidas distintas, sino que también la compensación por la OSU para Post Danmark durante el período 2017-2019 sería una medida distinta. Alegan que esto se deriva del Acuerdo de Octubre, según el cual el pago de Dinamarca de la compensación por la OSU era una condición para la inyección de capital danesa de 267 millones SEK y la inyección de capital sueca de 400 millones SEK. Del mismo modo, la compensación por la OSU era indispensable para la evaluación del grupo PostNord de que su inyección de capital se realizaría en condiciones de mercado. Según Dinamarca y Suecia, en la práctica casuística de la Comisión se acepta ampliamente la supeditación de una inyección de capital (que se ajuste a las condiciones del mercado) al pago de una ayuda estatal compatible en favor de la misma empresa ([45]).

(90) En segundo lugar, Dinamarca y Suecia coinciden con la Comisión en que las tres inyecciones de capital constituyen tres medidas distintas. A este respecto, alegan que las consideraciones de la Comisión (a saber, el hecho de que las medidas sean concedidas por diferentes inversores con diferentes costes de financiación y diferentes requisitos relativos al rendimiento y al proceso decisorio, de que las medidas tengan beneficiarios y finalidades diferentes) serían adecuadas y estarían sustentadas por la sentencia en el asunto Grecia/Comisión ([46]). En ese asunto, el Tribunal General declaró que la Comisión debería haberse basado en todos los elementos de hecho y de derecho pertinentes y no solo en su contexto y en la sucesión cronológica de las medidas.

([45]) Por ejemplo, Decisión de la Comisión sobre las ayudas estatales C 20/2009 (ex N 763/2002) de 13 de julio de 2009, Bélgica — La Poste, considerandos 204 y 205.

([46]) Asuntos acumulados T-415/05, T-416/05 y T-423/05, Grecia/Comisión, EU:T:2010:386, apartado 178, ECLI:EU:T:2010:386.

(91) Además, Dinamarca y Suecia hacen hincapié en que Suecia no tenía obligaciones derivadas de la Directiva 97/67/CE en el territorio danés y que, por tanto, no habría tenido más incentivos que adoptar decisiones de inversión económicamente justificadas relativas a la financiación por parte del grupo PostNord del plan de transformación de Post Danmark. De ello se deduce que el interés de Suecia en Post Danmark es puramente comercial.

(92) Además, Dinamarca y Suecia explican que la jurisprudencia reconoce que varios organismos públicos de un mismo Estado miembro deben considerarse operadores económicos individuales del mercado ([47]). Por este motivo, consideran que es indiscutible que dos Estados diferentes deben considerarse dos operadores del mercado distintos e individuales.

(93) Según Dinamarca y Suecia, no solo ellos son inversores distintos, sino que también ellos y el grupo PostNord son inversores distintos. Esto se deduciría, en particular, del análisis de rentabilidad (o de mitigación de pérdidas) realizado por el grupo PostNord antes de su inversión en Post Danmark, que es diferente del análisis de Dinamarca y Suecia.

(94) Por lo que se refiere a las inyecciones de capital con beneficiarios diferentes, Dinamarca y Suecia consideran que las referencias de las partes interesadas en el Acuerdo de Octubre, que supuestamente identifica a Post Danmark como único beneficiario, no están justificadas, ya que el Acuerdo de Octubre no pretendía identificar a los beneficiarios reales a efectos de ayudas estatales. Por el contrario, el Acuerdo de Octubre era un acuerdo de principio, lo que se desprende claramente de su tenor literal. Dinamarca y Suecia han explicado que sus respectivas inyecciones de capital no van a Post Danmark y, por lo tanto, beneficiarían principalmente a PostNord AB.

(95) Dinamarca y Suecia explican que cualquier posible beneficio indirecto que Post Danmark pueda obtener a causa de sus inyecciones de capital es demasiado indirecto para constituir una ventaja en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Además, otras filiales del grupo PostNord recibirían una ventaja indirecta similar.

(96) En lo que respecta a las medidas con objetivos diferentes, Dinamarca y Suecia explican en primer lugar que el grupo PostNord realizó la inyección de capital a Post Danmark con el objetivo de facilitar la ejecución del plan de transformación y aumentar el valor para el accionista (o reducir las posibles pérdidas). En segundo lugar, con sus respectivas inyecciones de capital, el objetivo de Dinamarca y Suecia era reducir el riesgo de que se considerara que el grupo PostNord en conjunto carecía de la calificación de grado de inversión y, por lo tanto, preservar o aumentar el valor para el accionista.

4.1.2. *Las tres inyecciones de capital se concedieron en fechas distintas*

(97) Dinamarca y Suecia consideran importante aclarar sus procedimientos decisorios nacionales aplicables a sus respectivas inyecciones de capital y corregir la decisión de incoación en lo que respecta a cuándo se concedieron realmente sus respectivas inyecciones de capital.

(98) En Dinamarca, todos los costes o gastos que no estén incluidos en el presupuesto del Estado descrito en la ley presupuestaria anual necesitan una base jurídica independiente para tener validez jurídica. El Comité de Finanzas del Parlamento puede proporcionar dicha base jurídica en forma de decreto ministerial (Akstykke) a petición del Ministerio competente (en este caso, el Ministerio de Transporte, Construcción y Vivienda). Una vez adoptados, el Estado reserva los fondos para el objetivo descrito en el decreto ministerial y el ministerio puede posteriormente disponer de los fondos a través de su cuenta de tesorería, en las condiciones establecidas en el decreto ministerial. La adopción del decreto ministerial no obliga al ministerio a utilizar los fondos; solo establece la base jurídica para ello. Si el ministerio no utiliza los fondos (por ejemplo, porque no se puede finalizar una transacción o porque algunos proyectos se retrasan o se cancelan), los fondos se devuelven al tesoro público. El decreto ministerial relativo a la inyección de capital danesa es el Decreto Ministerial de 17 de mayo de 2018.

(99) En Suecia, el Gobierno necesita un mandato del Parlamento para introducir cambios en su cartera de empresas, inyecciones de capital incluidas. Este mandato del Parlamento permite al Gobierno actuar; sin embargo, por regla general, no lo obliga a actuar en un momento determinado ni de una manera determinada. Puede transcurrir bastante tiempo entre la aprobación del Parlamento que permite al Gobierno actuar y el momento en que el Gobierno realmente actúa, si es que lo hace. A finales de 2019, el Gobierno sueco tenía varios mandatos para actuar, pero decidió no actuar en virtud de ellos en parte o en su totalidad ([48]). La inyección de capital sueca para PostNord AB exige una decisión del Gobierno y, por tanto, un mandato del Parlamento.

([47]) T-152/99, HAMSA/Comisión, EU:T:2002:188; T-284/15, AlzChem/Comisión, EU:T:2018:950.

([48]) Por ejemplo, el proyecto de ley que permite al Gobierno deshacerse de su titularidad en Bilprovningen AB (una empresa que realiza inspecciones y matriculaciones de vehículos de motor y remolques en Suecia) fue aprobado por el Parlamento el 17 de diciembre de 2009 (prop. 2009/10:54, bet. 2009/10:NU10, rskr 2009/10:162).

(100) A la luz de los considerandos 97 a 99, Dinamarca y Suecia distinguen entre la fecha en que se adoptaron las decisiones de inversión (en otras palabras, cualquier evaluación de la conformidad con el mercado debería haberse realizado antes de esa fecha), la fecha en la que se concedieron las inyecciones de capital y la fecha en la que estas se pusieron a disposición del beneficiario o se le desembolsaron. Estos tres momentos se exponen en el gráfico 3 presentado por Dinamarca y Suecia:

Gráfico 3

Calendario de la concesión de las tres inyecciones de capital:



(101) Dinamarca y Suecia explican que del gráfico 3 se desprende que:

a) la decisión de inversión del propietario danés de 17 de mayo de 2018 a la que se hace referencia es el Decreto Ministerial mencionado en el considerando 98;

b) la decisión de inversión del propietario sueco de 29 de noviembre de 2018 ([49]) se adoptó a raíz de la decisión del Parlamento de 12 de diciembre de 2017 ([50]) que permitió al Gobierno hacerla;

c) la decisión de inversión de PostNord de 11 de junio de 2018 se adoptó tras la celebración del acuerdo de ejecución (véase el considerando 25) y la posterior decisión del consejo de administración el mismo día en que la inyección de capital sería económicamente racional;

d) Dinamarca no concedió su inyección de capital hasta el 10 de diciembre de 2018, cuando fue desembolsada. Antes de esa fecha, Dinamarca considera que PostNord AB no tenía derecho legal a recibir el capital. Dinamarca considera que el Decreto Ministerial de 17 de mayo de 2018 no constituye para Dinamarca una obligación de conceder la ayuda (véase el considerando 98);

e) Suecia concedió su inyección de capital el 29 de noviembre de 2018, el mismo día en que se adoptó la decisión de inversión;

f) PostNord concedió su inyección de capital el 11 de junio de 2018, el mismo día en que se adoptó la decisión de inversión. Esto está en consonancia con la conclusión de la Comisión recogida en el considerando 82 de la decisión de incoación;

g) Dinamarca desembolsó su inyección de capital el 10 de diciembre de 2018, fecha que coincide con la fecha de concesión;

([49]) Utbetalning av kapitaltillskott till PostNord AB (rskr 2017/18: 114).
([50]) Proyecto de ley aprobado por el Parlamento sueco el 12 de diciembre de 2017, prop. 2017/18:39, bet 2017/18:FiU28, rskr.2017/18:114.

h) Suecia desembolsó su inyección de capital el 10 de diciembre de 2018;

i) el grupo PostNord desembolsó su inyección de capital (menos 150 millones DKK ya desembolsados el 4 de abril de 2018) el 18 de junio de 2018, el mismo día en que se desembolsó también la compensación por la OSU, aprobada en el asunto SA.47707.

4.1.3. *La inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark no constituye ayuda estatal*

4.1.3.1. Observaciones conjuntas de Dinamarca y Suecia sobre la imputabilidad, los recursos estatales y el falseamiento de la competencia

(102) Las autoridades danesas y suecas alegan que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark constituía meramente una transferencia dentro de la misma empresa (es decir, el grupo PostNord) y no modificaría las condiciones de competencia en el mercado ([51]), pues Post Danmark ya estaba presente y operaba en el mercado.

(103) A este respecto, Dinamarca y Suecia explican que de la sentencia del Tribunal de Justicia en el asunto ENEA se desprende que «los recursos de las empresas públicas pueden calificarse de estatales cuando el Estado tiene la posibilidad de orientar su utilización, mediante el ejercicio de su influencia dominante, a la financiación de las ventajas concedidas a otras empresas» (subrayado añadido por las autoridades danesas y suecas) ([52]).

(104) Sin embargo, en el asunto que nos ocupa, las autoridades danesas y suecas consideran que ni Dinamarca ni Suecia podían orientar la utilización de los recursos del grupo PostNord en Post Danmark, y lo que es más importante, una transferencia de fondos entre las distintas entidades de PostNord (como la inyección de capital del grupo) no constituiría una ventaja «concedida a otras empresas» ([53]), sino simplemente una transferencia dentro de la misma empresa (PostNord).

(105) Además, las autoridades danesas y suecas explican, refiriéndose de nuevo al asunto ENEA ([54]), que el comportamiento de PostNord AB no era «resultado de instrucciones procedentes de las autoridades públicas» y, por tanto, no era imputable a Dinamarca ni a Suecia.

(106) En este contexto, Dinamarca y Suecia también sostienen que de la jurisprudencia de la Unión en el asunto Stardust Marine se desprende que, cuando las decisiones son adoptadas por empresas públicas, el mero hecho de que una empresa pública esté bajo control estatal no es suficiente para que las medidas adoptadas por dicha empresa sean imputables al Estado. De hecho, se debe demostrar que puede considerarse que las autoridades públicas han intervenido en la adopción de la medida, y que esta imputabilidad al Estado puede deducirse de un conjunto de indicios ([55]).

(107) Las autoridades danesas y suecas explican que la transferencia de 150 millones DKK efectuada el 4 de abril de 2018 se realizó para garantizar que Post Danmark pudiera seguir operando a la espera de la aprobación prevista por parte de la Comisión de la compensación por la OSU y de la posterior ejecución por parte del grupo PostNord del plan de transformación, incluida la inyección de capital del grupo PostNord. Además, no hay pruebas de que Dinamarca y Suecia intervinieran, de un modo u otro, en la decisión de efectuar la transferencia de 150 millones DKK.

(108) Por lo que se refiere a las transferencias realizadas en junio de 2018 y febrero de 2019, estas aportaciones formaban parte de la decisión de PostNord AB, de 11 de junio de 2018, de continuar con el plan de transformación (fecha del acuerdo de ejecución, véase el considerando 25). Además, por lo que respecta a estas dos transferencias, Dinamarca y Suecia alegan que no hay pruebas de que ninguno de estos países interviniera en la decisión de PostNord AB de continuar con el plan de transformación (incluida la ejecución de las transferencias internas de 18 de junio de 2018 y 4 de febrero de 2019) salvo en su condición de accionistas de PostNord AB. Por consiguiente, Dinamarca y Suecia

([51]) Asuntos acumulados C-341/06 P y C-342/06 P, Chronopost y La Poste/UFEX y otros (Ufex II), EU:C:2008:375, apartados 129 a 131.
([52]) Asunto C-329/15, ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, apartado 31.
([53]) Asunto C-329/15, ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, apartado 31.
([54]) *Ibid.*, apartado 34.
([55]) Asunto C-482/99, República Francesa/Comisión de las Comunidades Europeas (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294, apartados 52 y 55. Véanse también las conclusiones del Abogado General Saumandsgaard Øe, asunto C-329/15, ENEA SA w Poznaniu/Prezes Urzędu Regulacji, ECLI:EU:C:2017:233, puntos 99 y 100.

consideran que la Comisión erró al afirmar en el considerando 87 de la decisión de incoación que la transferencia de capital interno es imputable a Dinamarca y Suecia, porque formaba parte del Acuerdo de Octubre. A este respecto, Dinamarca y Suecia alegan que el Acuerdo de Octubre solo compromete a los dos propietarios (Dinamarca y Suecia) y no al grupo PostNord.

(109) Además, Dinamarca y Suecia sostienen que la mención, en los párrafos 1 y 4 del Acuerdo de Octubre, de la intención de PostNord AB de aplicar el nuevo modelo de producción y la inyección de capital vinculada del grupo PostNord a Post Danmark no hace más que exponer el contexto fáctico del Acuerdo de Octubre. Esto no significa que la decisión de PostNord AB de ejecutar el plan de transformación fuera imputable a Dinamarca y Suecia. Esto se vería respaldado por el hecho de que:

a) a iniciativa de PostNord AB, el plan de transformación ya estaba redactado en otoño de 2016;

b) ya se había realizado una transferencia interna de capital a Post Danmark en febrero de 2017, y

c) los análisis y evaluaciones subyacentes de la situación y el plan de negocio de Post Danmark fueron realizados por PostNord AB y no por Dinamarca y Suecia.

(110) Según Dinamarca y Suecia, el hecho de que la concesión de la compensación por la OSU por parte de Dinamarca estuviera condicionada a la ejecución del plan de transformación (apartado 9 del Acuerdo de Octubre) no hace sino subrayar que la decisión de ejecutar dicho plan de transformación correspondía a PostNord AB, ya que la condición habría sido superflua si PostNord AB ya estuviera obligada a hacerlo.

4.1.3.2. Observaciones conjuntas de Dinamarca y Suecia sobre la inexistencia de una ventaja

(111) Dinamarca y Suecia alegan que el grupo PostNord realizó su inyección de capital a Post Danmark de conformidad con el principio del operador en una economía de mercado. La decisión de PostNord de efectuar las transferencias internas de capital se basó en métodos que se ajustan a las prácticas del mercado, como el análisis de flujos de caja actualizados, el modelo de valoración de activos financieros y el CMPC.

(112) En particular, tanto Dinamarca como Suecia alegan que las tasas de crecimiento de Post Danmark para el mercado de la correspondencia ([…] % anual), el mercado logístico ([…] %) y el crecimiento (combinado) global (es decir, la expectativa de alcanzar el […] % en 2026 y el […] % después de 2026) previstas en el modelo de flujos de caja actualizados eran prudentes. Esto se basa en las expectativas de que el negocio de la logística crezca a una tasa mínima correspondiente al crecimiento subyacente del PIB y de que el declive del negocio de la correspondencia se ralentice para 2022 y se estabilice en 2026. Las tasas de crecimiento previstas se basaron en sus tendencias a lo largo de los últimos años y tuvieron en cuenta las previsiones de inflación y crecimiento de la población. La supuesta ralentización del declive de los servicios de correspondencia para 2022 se basaba en el hecho de que gran parte de los volúmenes de correspondencia daneses ya se habían digitalizado (aproximadamente el 80 % de los volúmenes en comparación con 2001), y en el supuesto de que la parte restante de los volúmenes de correspondencia disminuiría a un ritmo mucho más lento que la primera, que era muy extensa ([56]).

(113) Además, Dinamarca y Suecia alegan que, en caso de que Post Danmark quebrara, el mercado dudaría de la capacidad y de la voluntad del grupo PostNord de apoyar a las filiales restantes. En tal situación, la calificación crediticia «sombra» (*shadow rating*) de PostNord AB se rebajaría significativamente, pasando del equivalente a un grado de inversión débil en torno a […] a un grado especulativo en torno a […]. Esto correspondería a un diferencial entre un bono […] y un bono de […] puntos básicos (PB), o el equivalente al […] % en rendimiento. A este respecto, Dinamarca y Suecia consideran prudente el supuesto de un aumento del […] % de los costes de endeudamiento en caso de quiebra. Al mismo tiempo, el aumento de los costes de endeudamiento se calculó sobre la base de […] SEK en deuda bruta, que se considera el saldo medio de los pasivos con interés necesarios entre 2018 y 2026 para financiar al grupo PostNord en caso de quiebra de Post Danmark.

(114) Dinamarca y Suecia alegan que, en caso de que Post Danmark quebrara, PostNord perdería la ventaja competitiva de contar con una red nórdica completa junto con las sinergias combinadas en el actual modelo de producción. Esto daría lugar a una pérdida de ingresos del […] % de las operaciones nórdicas propias de PostNord hasta 2026 (índice con mayor volumen de paquetes e inflación), por valor de […] millones SEK, mientras que el correspondiente beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones («EBITDA, por sus siglas en inglés») sería del […] %.

([56]) Los supuestos se basaron en la información recogida en el informe nacional sobre comercio electrónico de 2017 de Dinamarca publicado por Ecommerce Foundation y el informe sobre comercio electrónico de 2017 de la Cámara de Comercio danesa.

(115) Dinamarca y Suecia han presentado dos análisis cuantitativos detallados para demostrar la conformidad con el mercado de la inyección de capital del grupo PostNord. Estos análisis explican los cálculos realizados por el grupo PostNord antes de la inversión. Ambos análisis son modelos de flujos de caja actualizados basados en previsiones de costes e ingresos actualizados en el momento de la inversión, con el fin de determinar la rentabilidad global de dicha inversión. La principal diferencia entre ambos análisis es el tipo de beneficio que tienen en cuenta.

(116) El primer análisis (presentado en el **cuadro 2**) calcula en primer lugar el valor de la empresa para calcular el valor del patrimonio neto. Consiste en un modelo de flujos de caja actualizados relativo a los flujos de caja libres acumulados al nivel de Post Danmark en su conjunto, a saber, los beneficios disponibles para distribuirlos tanto a los deudores como a los accionistas (flujos de caja libres para la empresa), actualizados con el CMPC de Post Danmark. Además de estos beneficios, el primer análisis incluye las posibles pérdidas en que incurriría el grupo PostNord en la hipótesis contrafactual en la que Post Danmark quiebra. Estas pérdidas incluyen, entre otras cosas, costes más elevados de los intereses debido a posibles preocupaciones sobre la capacidad del grupo PostNord para pagar su deuda, los ingresos derivados de las sinergias entre Post Danmark y las demás actividades del grupo PostNord y los ingresos que el grupo PostNord recibe de Post Danmark como compensación por los costes a nivel del grupo (tales como costes […] y […]). El valor del patrimonio neto se calcula restando la deuda neta del valor de la empresa.

Cuadro 2

Post Danmark A/S — Modelo de evaluación de flujos de caja actualizados para la inyección de capital del grupo PostNord — Valor de la empresa

(importes en millones DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Supuestos sobre el valor final de la empresa
EBITDA	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Capex	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Variación en el capital circulante neto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Inyección de capital propio en relación con la OSU	1 161									
Incremento neto de las provisiones	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Impuesto sobre el EBIT	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Flujo de caja libre para la empresa (incluida la OSU)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

CMPC	[…] %
Tasa de crecimiento final respecto al flujo de caja libre para la empresa	[…] %
Valor final de la empresa	[…]

Valor actual del flujo de caja libre para la empresa	(A)	[…]
Valor actual del valor final de la empresa	(B)	[…]
Valor de la empresa	**(C)=(A)+(B)**	**[…]**
Deuda neta	(D)	[…]
Valor del patrimonio neto	**(E)=(C)-(D)**	**[…]**
Valor actual de los efectos de la quiebra	(F)	[…]
Pérdidas de capital propio del grupo PostNord en la hipótesis de liquidación de Post Danmark	***(G)=(F)-(E)***	***[…]***
Inyección de capital del grupo PostNord	**H)**	**- 2 339**

(117) Según Dinamarca y Suecia, del cuadro 2 se desprende que, en caso de liquidación de Post Danmark, las pérdidas que el grupo PostNord (único accionista) sufriría (es decir, pérdidas de capital propio, «G») por valor de […] millones DKK serían superiores al coste que en el que el grupo PostNord realmente incurrió al inyectar un capital («H») de 2 339 millones DKK para apoyar a Post Danmark.

(118) El segundo análisis cuantitativo (presentado en el **cuadro 3**) se centra directamente en el valor del patrimonio neto y consiste en la aplicación del método de flujos de caja actualizados, que se basa en los beneficios imputados únicamente al propietario de Post Danmark, es decir, el grupo PostNord. El método de flujos de caja actualizados del accionista toma como punto de partida los mismos flujos de caja libres para la empresa utilizados en el primer análisis y, a continuación, sustrae los costes de los tipos de interés de la deuda, el reembolso de préstamos y las entradas de efectivo procedentes de nuevos préstamos de Post Danmark, lo que genera los flujos de caja libres del accionista. A este flujo de caja libre se le descuenta el coste del capital propio del propietario (el grupo PostNord). Al igual que en el primer análisis, el cálculo del valor del patrimonio neto facilitado por Dinamarca tiene en cuenta los efectos negativos para el grupo PostNord en la hipótesis contrafactual.

Cuadro 3

Post Danmark A/S — Modelo de evaluación de flujos de caja actualizados para la inyección de capital del grupo PostNord — Valor del patrimonio neto

(importes en millones DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Supuestos sobre el valor final del patrimonio neto
Flujo de caja libre para la empresa (incluida la OSU)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Inyección de capital propio en relación con la OSU	- 1 161									
Flujo de caja libre para la empresa (exceptuando la OSU)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Variación en la deuda neta	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Costes de los intereses	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Diferencia impositiva entre el flujo de caja libre a la empresa y el flujo de caja libre del accionista	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Inyección de capital propio en relación con la OSU	1 161									
Flujo de caja libre del accionista (incluida la OSU)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

Coste de los fondos propios	[…] %
Tasa de crecimiento final respecto al flujo de caja libre del accionista	[…] %
Valor final del patrimonio neto	[…]

Valor actual del flujo de caja libre del accionista	(A)	[…]
Valor actual del valor final del patrimonio neto	(B)	[…]
Valor del patrimonio neto	**(E)=(A)+(B)**	**[…]**
Valor actual de los efectos de la quiebra	(F)	[…]
Pérdidas de capital propio del grupo PostNord en la hipótesis de liquidación de Post Danmark	***(G)=(F)-(E)***	***[…]***
Inyección de capital del grupo PostNord	**H)**	**- 2 339**

(119) Según Dinamarca y Suecia, del cuadro 3 se desprende que, en caso de liquidación de Post Danmark, las pérdidas que el grupo PostNord (único accionista) sufriría (es decir, pérdidas de capital propio, «G») por valor de […] millones DKK serían superiores al coste en el que el grupo PostNord realmente incurrió al inyectar un capital («H») de 2 339 millones DKK para apoyar a Post Danmark.

(120) Según Dinamarca y Suecia, los dos análisis presentados en los considerandos 116 y 118 demuestran la conformidad con el mercado de la inyección de capital propio del grupo PostNord, ya que el valor actual de las pérdidas evitadas gracias a la inyección de capital propio es superior al coste de dicha inyección.

(121) Los mismos análisis (presentados en el **cuadro 4**) muestran también que la tasa interna de rentabilidad («TIR») del […] % de la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark superaría la rentabilidad mínima exigida por un operador en una economía de mercado, es decir, el coste de los fondos propios del […] %, como se explica más adelante en el considerando 148.

Cuadro 4

Post Danmark A/S — Modelo de evaluación de la TIR para la inyección de capital del grupo PostNord

Balance al final del período

Fecha del flujo de caja	31-dic-17	30-jun-18	30-jun-19	29-jun-20	29-jun-21	30-jun-22	30-jun-23	29-jun-24	29-jun-25	30-jun-26	Valor final del patrimonio neto
Capital circulante neto	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Activos fijos materiales	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Capital de explotación para financiar	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Flujo de caja libre del accionista (incluida la OSU)		**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Excedente de efectivo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Activos financieros fijos	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Provisiones	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Préstamos a entidades de crédito	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Activos y pasivos financieros netos	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Capital propio	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Inyecciones de capital de los inversores (–)/dividendos (+)		*- 2 339*	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

TIR del capital propio	***[…] %***
Coste de los fondos propios	**[…] %**

(122) Dinamarca y Suecia alegan que los supuestos aplicados en los modelos de flujos de caja actualizados eran prudentes y conservadores, ya que, como pone de manifiesto la muestra de tasas de CMPC de empresas postales homólogas, el CMPC del […] % utilizado en el modelo de flujos de caja actualizados es […] puntos porcentuales […] que en el caso de entidades comparables. Además, las previsiones de rentabilidad son razonables y están justificadas por estudios de mercado ([57]), mientras que los supuestos sobre las tasas de crecimiento de los ingresos y la rentabilidad de Post Danmark se compararon con una muestra de homólogos de Post Danmark ([58]).

([57]) Informe sobre comercio electrónico de 2017 de la Cámara de Comercio danesa, informe nacional sobre comercio electrónico de 2017 de Dinamarca publicado por Ecommerce Foundation, Pitney Bowes Parcel Shipping Index, https://www.pitneybowes.com/us/shipping-index.html, encuesta de comercio electrónico «e-barometern 2018», https://dhandel.se/kunskapsbanken/e-barometern-arsrapport-2018/, IPC, Global Postal Industry Report, noviembre de 2019.

([58]) Homólogos de Post Danmark que se tuvieron en cuenta: CTT-Correios De Portugal, SA; Deutsche Post AG; Bpost SA/NV; Österreichische Post AG; PostNL N.V.; Royal Mail plc; DX (Group) plc; FedEx Corporation; Kuehne + Nagel International AG; United Parcel Service, Inc; DSV Panalpina A/S; XPO Logistics, Inc

4.1.4. *Las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord AB no constituyen ayuda estatal*

(123) En cuanto a si Dinamarca y Suecia, como propietarios e inversores de PostNord AB, deberían haber medido la probabilidad de que PostNord AB perdiera el grado de inversión en ausencia de las inyecciones de capital, alegan que este requisito es muy especulativo. Además, consideran que los propietarios comparables que sopesan la posibilidad de invertir en su propia empresa (como afirman haber hecho Dinamarca y Suecia) tienen un conocimiento detallado de sus propias empresas, pero pueden no haber descrito, calculado y documentado necesariamente todos esos efectos de forma explícita y detallada antes de realizar una inversión concreta. Al exigir dicha documentación se excedería en gran medida la documentación que los operadores normales del mercado presentarían antes de tales inversiones. Las empresas privadas que se encuentren en situaciones similares se guiarían normalmente por la denominada regla de discrecionalidad empresarial, es decir, el criterio por el que la dirección de una empresa puede considerarse responsable de sus decisiones. La cuestión esencial según esta norma es si el fundamento de la decisión es razonable y si la decisión se adopta en interés de la empresa.

(124) Suecia y Dinamarca alegan que el fundamento para decidir inyectar capital a PostNord AB era razonable, suficiente y similar a lo que habría exigido un inversor privado comparable, por los siguientes motivos:

a) antes de tomar sus decisiones de inversión, Dinamarca y Suecia consultaron a asesores financieros externos que llevaron a cabo evaluaciones económicas de conformidad con el mercado y recomendaron realizar las inyecciones de capital;

b) Dinamarca y Suecia han demostrado que las inyecciones de capital eran inversiones sólidas al cuantificar los costes previstos en caso de no proporcionar el capital y al realizar más evaluaciones cualitativas de los efectos positivos y negativos de las inyecciones de capital, y

c) Dinamarca y Suecia han demostrado que no tenían otro incentivo para realizar una inversión en PostNord AB que tomar decisiones de inversión económicamente razonables en relación con la financiación por parte de PostNord de la ejecución del plan de transformación de Post Danmark.

(125) Según Dinamarca y Suecia, el análisis de flujos de caja actualizados demuestra que sus inversiones tienen una rentabilidad positiva en forma de creación de valor, ya que, en caso de que PostNord AB perdiera el grado de inversión, sufriría pérdidas de valor de empresa de 1 071 millones SEK. Esto superaría el coste total real soportado por Dinamarca y Suecia, que ascendía a 667 millones SEK, es decir, el capital total que habían inyectado. Se basaron en los efectos de sus inversiones en el valor de empresa de PostNord AB y en su objetivo de proteger su valor como accionistas (es decir, el valor del patrimonio neto de […] SEK), y, en su opinión, el principio del operador en una economía de mercado no exige que los propietarios realicen evaluaciones económicas basadas en una hipótesis contrafactual en la que se liquidaría PostNord AB.

(126) Asimismo, Dinamarca y Suecia alegan que, aunque no se mencionara explícitamente en los análisis económicos de los propietarios, tenían un conocimiento profundo de las necesidades de refinanciación de PostNord. Además, Dinamarca y Suecia han contratado a asesores financieros (SEB y Rothschild) que han llevado a cabo análisis en profundidad de la situación financiera de PostNord. En estos análisis se ha tenido en cuenta el vencimiento de los préstamos que deben refinanciarse. Por lo tanto, según Dinamarca y Suecia, se ha justificado debidamente la hipótesis de que PostNord necesitaba una refinanciación importante y, por este motivo, tenía una necesidad específica de mantener su calificación crediticia de grado de inversión, para permitir el acceso al mercado crediticio y ser flexible a la hora de elegir las fuentes de financiación más adecuadas y asequibles.

(127) Por último, Dinamarca y Suecia alegan que, aunque no se exige en una evaluación del principio del operador en una economía de mercado, las pruebas *ex post*, como el rendimiento de los bonos emitidos por PostNord y otros homólogos, en 2018 y 2019, demuestran que las inyecciones de capital eran efectivamente conformes con el mercado y que, en ausencia de las inyecciones de capital, los costes de los intereses podrían aumentar en […] puntos básicos.

4.2. **Observaciones de Dinamarca sobre la decisión de incoación**

(128) Las observaciones individuales de Dinamarca se refieren únicamente a las inyecciones de capital de este país y de Suecia. Dinamarca alega que la estimación de la probabilidad de que PostNord AB perdiera el grado de inversión con y sin su inyección de capital y la de Suecia no era explícita, sino que estaba implícita en la evaluación realizada por las autoridades danesas antes de su decisión de inversión. Según la evaluación, era probable (es decir, con una certeza del […] % al […] %) que PostNord AB perdiera el grado de inversión de no producirse las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia.

(129) La inyección de capital de Dinamarca y Suecia de 667 millones SEK garantizaría que la ratio deuda neta/EBITDA se mantuviera por debajo de […] en los próximos años, el nivel que suele exigir el mercado financiero para obtener una calificación crediticia de grado de inversión. Además, la inyección de capital de los propietarios reforzaría por sí misma la solvencia de la empresa al señalar a los mercados financieros que los propietarios habían evaluado y creído en el futuro rendimiento financiero de PostNord AB.

(130) Dinamarca alega que no sería una práctica habitual del mercado proceder a un cálculo financiero exacto de las hipótesis contrafactuales y fácticas de si la calificación crediticia de PostNord AB se mantendría estrictamente debido a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia, ya que, en vista de la transformación operativa de Post Danmark, cabría esperar que la solvencia de PostNord AB mejorara gradualmente en cualquier caso.

(131) Sin embargo, Dinamarca también considera que el análisis de Rothschild proporcionó un ejemplo ilustrativo pero realista de las posibles pérdidas de PostNord AB si no tuviera la calificación de grado de inversión, sobre la base de los pasivos totales existentes en 2017 (es decir, […] SEK) y suponiendo un vencimiento de […] años. Este análisis pone de manifiesto que PostNord AB necesitaba tener una calificación crediticia de grado de inversión a fin de garantizar un interés bajo para la refinanciación de los pasivos con vencimiento en un futuro próximo. Por lo tanto, el análisis muestra que el riesgo realista de que PostNord AB perdiera valor de empresa debido al aumento de los costes de inversión habría provocado que cualquier propietario o inversor privado en circunstancias similares inyectara capital sin el nivel de detalle de la evaluación exigida por la Comisión.

(132) Dinamarca también alega que el período en el que se mantendría el grado de inversión de PostNord AB debido a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia sería incierto. Sin embargo, dado que la mayor parte de los pasivos de PostNord AB tenían que refinanciarse entre 2018 y 2019, para PostNord AB era fundamental mantener el grado de inversión en ese período. Además, PostNord AB opera en un mercado que está experimentando importantes cambios, lo que significaría que los mercados financieros probablemente aplicarán criterios más estrictos para distinguir entre grado de inversión y grado especulativo y mostrarán menos flexibilidad con respecto a la ratio deuda neta/EBITDA. En estas circunstancias, la calificación crediticia de grado de inversión de PostNord AB seguiría siendo importante durante varios años, incluso después de concluirse la transformación de Post Danmark.

(133) Dinamarca afirma que la ratio deuda neta/EBITDA sería uno de los principales parámetros financieros empleados por las agencias de calificación crediticia para determinar el riesgo de crédito de un emisor; por lo tanto, mantener esa ratio específica por debajo de un determinado umbral sería crucial para que PostNord AB mantuviera la calificación crediticia de grado de inversión. Al mismo tiempo, los mercados financieros solo pueden basar las evaluaciones crediticias en los resultados futuros esperados, por ejemplo, la probabilidad de que la transformación de Post Danmark se realice con éxito. En este contexto, las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord AB habrían afectado positivamente a la evaluación del riesgo del mercado.

4.3. **Observaciones de Suecia sobre la decisión de incoación**

(134) Las observaciones individuales de Suecia se refieren únicamente a las inyecciones de capital de este país y de Dinamarca. Suecia alega que si el grupo PostNord transfiriese capital a Post Danmark sin la compensación por la OSU de Dinamarca o las inyecciones de capital a PostNord AB por parte de los accionistas, la ejecución del plan de transformación de Post Danmark consumiría los recursos financieros del grupo PostNord hasta un punto en el que todo el grupo estaría en peligro.

(135) Suecia estima que los efectos totales de la quiebra de Post Danmark en el valor del patrimonio neto de la tenencia sueca de acciones de PostNord AB eran inciertos, pero se estimó que serían negativos.

(136) Suecia alega que, sin las inyecciones de capital y sin la compensación por la OSU para Post Danmark, se consideraría que el grupo PostNord tendría un grado especulativo con un riesgo financiero considerable, mayores costes de endeudamiento y una flexibilidad financiera limitada. Una calificación crediticia inferior podría provocar efectos negativos en las relaciones con clientes y proveedores, dificultades para retener a personal competente y otros efectos de señalización derivados de la ausencia de apoyo (en forma de capital) por parte del propietario. Así pues, Suecia consideró que era fundamental garantizar un nivel de riesgo financiero correspondiente a una calificación crediticia igual o cercana al grado de inversión […], que sea comparable a los homólogos.

(137) Suecia, sobre la base de un análisis de flujos de caja actualizados, concluye que, incluyendo la ayuda danesa de 1 533 millones SEK relacionada con la compensación por la OSU para el período 2017-2019, el VAN de la empresa danesa aumenta de […] SEK a […] SEK, lo que posteriormente aumenta el valor del patrimonio neto de los accionistas. El aumento del valor del patrimonio neto del accionista sueco de […] SEK supera claramente su inversión de 400 millones SEK, lo que demostraría que la decisión de Suecia de inyectar capital a PostNord AB estaba en consonancia con el principio del inversor en una economía de mercado.

4.4. **Observaciones de Dinamarca y Suecia sobre las observaciones de terceros**

4.4.1. *Las tres inyecciones de capital constituyen tres medidas distintas y no una única medida*

(138) Por los motivos expuestos en el apartado 4.1.1, Dinamarca y Suecia no coinciden con ITD y otros terceros en que las tres inyecciones de capital deban considerarse una única medida. Dinamarca y Suecia también señalan, con referencia al considerando 75 de la decisión de incoación, que la compensación por la OSU para el período 2017-2019 es una medida distinta.

(139) Dinamarca y Suecia consideran, en particular, que no puede aceptarse la alegación de ITD de que, para responder a la pregunta de si varias medidas deberían analizarse por separado, deben tenerse en cuenta «las circunstancias del beneficiario, no las circunstancias de los inversores». Dinamarca y Suecia consideran que el cumplimiento del principio del operador en una economía de mercado debe depender de la racionalidad económica vista desde la perspectiva de cada inversor ([59]).

(140) Por lo que se refiere a la finalidad de las tres inyecciones de capital y al argumento de ITD de que el supuesto déficit de financiación entre los costes estimados del nuevo modelo de producción (a saber, 5000 millones SEK según el Acuerdo de Octubre) y la inyección de 2339 millones DKK del grupo PostNord indicaría que las inyecciones de capital de Suecia y Dinamarca también están destinadas al plan de transformación ([60]), Dinamarca y Suecia señalan que los costes estimados del nuevo modelo de producción, como se menciona en el Acuerdo de Octubre, no se corresponden con la necesidad de capital, ya que los costes estimados incluyen las pérdidas de explotación previstas sufridas por la propia Post Danmark, lo que reduce la necesidad de capital.

(141) En cuanto a la alegación de ITD de que el beneficiario final de las tres inyecciones de capital es Post Danmark (véase el considerando 58), Dinamarca y Suecia señalan que el Acuerdo de Octubre no pretende identificar al beneficiario real a efectos de la ayuda estatal. Se trata más bien de un acuerdo sobre principios, que se aplicó posteriormente con compromisos jurídicamente vinculantes con PostNord AB.

4.4.2. *Las tres inyecciones de capital no se concedieron en la fecha del Acuerdo de Octubre*

(142) Por los motivos expuestos en el apartado 4.1.2, Dinamarca y Suecia también discrepan de la postura de ITD de que las tres inyecciones de capital se concedieron en la fecha del Acuerdo de Octubre. Dinamarca y Suecia hacen referencia a las condiciones mencionadas en las sentencias Magdeburger Mühlenwerke y BSCA ([61]) cuando explican que una medida solo puede considerarse concedida si se efectúa mediante un acto jurídicamente vinculante en virtud del cual la autoridad nacional competente se compromete a conceder la medida al beneficiario, mediante una promesa incondicional y jurídicamente vinculante, o si se han cumplido las condiciones para obtener la ayuda y se puede identificar al beneficiario de la ayuda.

([59]) A este respecto, Dinamarca y Suecia hacen referencia, por ejemplo, a: Asunto T-152/99, HAMSA/Comisión, EU:T:2002:188, y Decisión (UE) 2018/261 de la Comisión, de 22 de enero de 2014, relativa a las medidas de ayuda SA.32014 (2011/C), SA.32015 (2011/C) y SA.32016 (2011/C) ejecutadas por la Región de Cerdeña en favor de Saremar (DO L 49 de 22.2.2018, p. 22), considerando 243.

([60]) Véase el considerando 55, letra b).

([61]) C-129/12, Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg, EU:C:2013:200, apartados 40 y 41; T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comisión Europea, EU:T:2018:33, apartado 72, y sus referencias.

(143) Según Dinamarca y Suecia, el Acuerdo de Octubre no cumple ninguna de estas tres condiciones por los siguientes motivos:

a) el Acuerdo de Octubre no es jurídicamente vinculante y Dinamarca y Suecia no se comprometieron a conceder las inyecciones de capital en virtud de dicho acuerdo. En particular, el Acuerdo de Octubre es un acuerdo de principio ([62]) entre dos Estados y no una expresión de un compromiso jurídicamente vinculante con PostNord AB;

b) el Acuerdo de Octubre era condicional, ya que requiere varias medidas de ejecución. A este respecto, Dinamarca y Suecia hacen referencia a la necesidad de obtener el consentimiento de sus respectivos Gobiernos y parlamentos. Sin su consentimiento, Dinamarca y Suecia podrían abandonar el acuerdo en cualquier momento sin consecuencias jurídicas. Ni siquiera la aprobación de los respectivos parlamentos sería suficiente, ya que no obligan a los Gobiernos a disponer del capital (véanse los considerandos 98 y 99). Además, los elementos de ayuda estatal del Acuerdo de Octubre tuvieron que ser notificados a la Comisión y aprobados por esta. Asimismo, para condicionar el pago de la compensación por la OSU a su utilización para rescindir los contratos de antiguos funcionarios, se exigía un acuerdo de ejecución ([63]) entre Dinamarca y PostNord AB. El mismo acuerdo contiene disposiciones que obligaban a PostNord a realizar su inyección de capital propio a Post Danmark (considerando 25). Los Estados también consideran que la redacción del Acuerdo de Octubre respalda la necesidad de las medidas de ejecución, por ejemplo: «estas inversiones se realizarán en forma de aportación de capital a la empresa en condiciones de mercado sin emitir nuevas acciones». Según Dinamarca y Suecia, de ello se desprendería que las inyecciones de capital están condicionadas a que se realicen en condiciones de mercado, lo cual exige un análisis más detallado de si esto sería posible ([64]);

c) el Acuerdo de Octubre no identifica a los beneficiarios, ya que el beneficiario real de las inyecciones de capital del Estado no es el mismo que el descrito en el Acuerdo de Octubre.

(144) Además, los Estados consideran irrelevante la alegación de ITD de que las medidas de ejecución, para ser calificadas como tales a efectos de las ayudas estatales, deben establecerse *ex ante* y de que sería imposible conceder la ayuda sin adoptar las medidas de ejecución (véase el considerando 59). A este respecto, los Estados tienen dudas sobre la pertinencia de la jurisprudencia mencionada por ITD. En primer lugar, la sentencia en el asunto Arriva Italia y otros aún no se había dictado en el momento en que ITD presentó sus observaciones. En cualquier caso, según los Estados, el asunto Arriva Italia y otros no versa sobre la posibilidad de imponer medidas de ejecución, ni sobre cuándo podrían imponerse, sino sobre si la legislación nacional en virtud de la cual se concedió el derecho a recibir la ayuda contenía medidas de ejecución y si estas se habían cumplido ([65]). En segundo lugar, las demás sentencias mencionadas por ITD (véase la nota a pie de página 35) se refieren a si las medidas nacionales constituían regímenes de ayuda y si la transformación de una empresa en una forma jurídica determinada constituía un régimen de ayudas o una ayuda individual. Según los Estados, es evidente que dicha jurisprudencia no es pertinente para la alegación de ITD.

(145) Dinamarca y Suecia opinan que el razonamiento con carácter subsidiario de ITD según el cual las tres inyecciones de capital se concedieron el 28 de mayo de 2018 no está justificado, como se explica en los considerandos 100 y 101.

(146) En cuanto a la referencia de ITD al informe de la Rigsrevisionen (considerando 66), Dinamarca y Suecia señalan lo siguiente:

a) la Rigsrevisionen afirma en su informe que Post Danmark recibió inyecciones de capital de los propietarios (es decir, Dinamarca y Suecia), lo cual es incorrecto, como demuestra directamente la siguiente frase en la que se mencionan las inyecciones de capital:

«Det fremgår af figur 3, at Post Danmarks regnskabsreglement er blevet ændret 2 gange siden postdirek-tivet fra 2008. **Det fremgår desuden, at Post Danmark de seneste år flere gange har fået tilført kapital fra ejerne og koncernen**. Det drejer sig om 3 tilførsler i 2017, der henholdsvis medførte 2.340 millones. danske kroner fra **PostNord til Post Danmark**, 267 millones. svenske kroner fra **den danske stat til PostNord** og 400

([62]) Antes de la parte dispositiva del Acuerdo de Octubre, se indica: «SE ACUERDA EN PRINCIPIO LO SIGUIENTE:».

([63]) Acuerdo entre el Reino de Dinamarca y PostNord AB, firmado el 11 de junio de 2018, sobre los principios para la ejecución del importe de compensación de 1533 millones SEK mencionado en el Acuerdo de 20 de octubre de 2017 entre el Reino de Dinamarca y el Estado danés.

([64]) T-425/04 RENV y T-444/04 RENV, Francia y Orange/Comisión, EU:T:2015:450, apartado 237, confirmado por el asunto C-486/15 P, Comisión/Francia y Orange, EU:C:2016:912.

([65]) Conclusiones del Abogado General Tanchev, asunto C-385/18, Arriva Italia y otros/Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019: 647, apartados 36 a 44.

millones. svenske kroner fra **den svenske stat til PostNord**. I tillæg hertil forpligtede den danske stat sig i 2017 til delvist at kompensere PostNord med 1.533 millones. svenske kroner for udgifter i forbindelse med afskedigelser af tidligere tjenestemænd» (negrita añadida).

«El gráfico 3 muestra que las normas contables de Post Danmark se han modificado en dos ocasiones desde la Directiva Postal de 2008 [Directiva 97/67/CE]. **Además, muestra que Post Danmark ha recibido capital de los propietarios y del grupo varias veces.** Se trata de tres transferencias de capital realizadas en 2017: 2 340 millones DKK **de PostNord a Post Danmark**, 267 millones SEK **del Estado danés a PostNord** y 400 millones SEK **del Estado sueco a PostNord**. Además, en 2017, el Estado danés se comprometió a indemnizar parcialmente a PostNord con 1 533 millones SEK por los costes relacionados con el despido de antiguos funcionarios públicos» (negrita añadida).

La Rigsrevisionen se refiere, por tanto, a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord AB y no a Post Danmark;

b) la Rigsrevisionen no ha revisado las cuentas de Post Danmark, como afirma ITD. Como se indica claramente en el informe, el informe se refiere específicamente a la supervisión por parte del Ministerio de Transporte, Construcción y Vivienda danés y de la Autoridad de Transporte de Post Danmark;

c) la Rigsrevisionen afirma erróneamente en el gráfico incluido en el informe (mencionado en el considerando 66) que las diferentes inyecciones de capital se transfirieron en 2017. Según los Estados, como se indica el informe anual de 2019 de Post Danmark ([66]), los importes se transfirieron del grupo PostNord en 2018 y 2019, y el informe anual de 2018 de PostNord AB también menciona el importe recibido de los Estados ([67]). En cualquier caso, la Rigsrevisionen no es una autoridad en materia de ayudas estatales y no realizó ninguna evaluación relativa a una fecha de concesión pertinente a efectos de las ayudas estatales.

4.4.3. *Los cálculos de los flujos de caja actualizados para la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark son sólidos*

(147) Dinamarca y Suecia rechazan la alegación de ITD de que el CMPC utilizado para la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark debería haber sido mayor para reflejar la probabilidad de que la OSU no se encomendara a Post Danmark. Explican que la OSU siempre se ha encomendado a Post Danmark y que el grupo PostNord no habría tenido motivos para esperar que el Estado danés tuviera la intención de cambiar esta situación, sobre todo teniendo en cuenta que el servicio universal es una obligación costosa y una actividad deficitaria.

(148) Dinamarca y Suecia también rechazan la alegación de ITD de que el CMPC debería haber sido superior al CMPC de los homólogos del grupo PostNord para reflejar los riesgos asociados con la ejecución del plan de transformación, ya que el riesgo empresarial pertinente estaba incluido en el plan de negocio subyacente y se aplicaron primas de riesgo empresarial adicionales (con respecto a digitalización y tamaño), como se expone en el **cuadro 5**:

Cuadro 5

Post Danmark A/S — Cálculo del CMPC

Modelo de valoración de activos financieros	**[…] %**
Prima de riesgo — Tamaño	[…] %
Prima de riesgo — Digitalización	[…] %
Coste de los fondos propios	**[…] %**
Coste de la deuda	**[…] %**
Coeficiente de capital propio	[…] %
Ratio de deuda	[…] %
CMPC	**[…] %**

Nota: Tipo impositivo 22 %.

([66]) Informe anual de 2019 de Post Danmark, página 14.
([67]) Informe anual de 2018 de PostNord AB, páginas 4 y 47.

(149) Además, Dinamarca y Suecia alegan que el rendimiento de Post Danmark habría mejorado en comparación con los objetivos fijados en el plan de negocio para el período 2018-2020, como se indica en la página 25 del informe anual de 2018 PostNord AB. Tanto Dinamarca como Suecia opinan que esto corrobora la conclusión de que los supuestos del cálculo de los flujos de caja actualizados eran prudentes y conservadores. También refuta la alegación de ITD de que la tendencia de los resultados de explotación de Post Danmark desde 2017 ha sido, exclusivamente, cada vez más negativa. Por el contrario, se ha observado una tendencia al alza en el EBIT antes de partidas que afectan a la comparabilidad. Como se indica en el informe anual de 2018 de PostNord AB, la reducción de las pérdidas se debe a la ejecución del plan de transformación.

(150) Contrariamente a los argumentos de ITD, Dinamarca y Suecia consideran que sus inyecciones de capital a PostNord AB no deberían haberse incluido en el flujo de caja actualizado para la inyección de capital del grupo. Sin embargo, Dinamarca y Suecia alegan que, aunque las inyecciones de capital se incluyeran en el cálculo del VAN de la inyección de capital del grupo PostNord en el cuadro 1 de la decisión de incoación, aumentando así la inyección de capital (A) en 667 millones SEK (460 millones DKK), el valor total neto de la inyección de capital (G) seguiría siendo positivo, a saber, alrededor de […] DKK ([…] DKK — 460 millones DKK).

(151) Contrariamente a los argumentos de ITD, Dinamarca y Suecia también consideran que el efecto puntual relacionado con los créditos inmobiliarios en Dinamarca ([…] DKK) debería haberse incluido en el flujo de caja actualizado para la inyección de capital del grupo PostNord, ya que la inclusión de este efecto se basó en cláusulas de impago cruzado en la línea de crédito del grupo PostNord. En cualquier caso, según los Estados, la inclusión del efecto inmobiliario puntual en el flujo de caja actualizado no tiene ninguna incidencia sustancial en el resultado y, aunque se hubiera excluido el efecto inmobiliario puntual, el valor total neto de la inyección de capital habría seguido siendo positivo.

(152) En respuesta al argumento de ITD de que la compensación por la OSU constituye una ayuda estatal y, por tanto, debería excluirse del análisis de flujos de caja actualizados, los dos Estados alegan que esta compensación se neutralizó en el flujo de caja actualizado a través de los costes correspondientes vinculados con esta OSU deficitaria.

(153) Por último, en respuesta a la alegación de ITD según la cual el modelo de flujos de caja actualizados fue diseñado por la propia PostNord, los Estados alegan que las empresas públicas como PostNord claramente cuentan con personal interno competente que es perfectamente capaz de llevar a cabo un análisis de inversión que cumpla el principio del operador en una economía de mercado, en lugar de dejarlo en manos de un experto independiente.

5. **EVALUACIÓN**

5.1. **Clasificación de las inyecciones de capital como una medida o tres medidas distintas**

(154) ITD (así como otros terceros) afirma que todas las inyecciones de capital deben considerarse una sola medida (véase el apartado 3.1.1). Dinamarca y Suecia, por el contrario, alegan que las inyecciones de capital deben considerarse tres medidas distintas (véase el apartado 4.1.1). En la decisión de incoación, la Comisión consideró que las tres inyecciones de capital constituyen tres medidas distintas y que cada una requiere su propia evaluación (véase el considerando 69 de la decisión de incoación).

(155) Tras examinar todas las observaciones recibidas en el procedimiento de investigación formal, la Comisión mantiene su posición expresada en la decisión de incoación, es decir, que las tres inyecciones de capital son tres medidas distintas, cada una de las cuales requiere su propia evaluación independiente.

5.1.1. *Diferentes inversores*

(156) El grupo PostNord, Dinamarca y Suecia no son el mismo inversor. La lógica y el proceso decisorio para llevar a cabo las inyecciones de capital son diferentes para cada uno de los inversores afectados (como muestran los distintos argumentos presentados por Dinamarca y Suecia en los apartados 4.2 y 4.3). La conformidad de estas medidas con el mercado no puede evaluarse como una única medida, ya que Suecia, Dinamarca y el grupo PostNord tienen su propio coste de financiación distinto y cada uno exige su propia rentabilidad de la inversión. Esto significa, por ejemplo, que una operación podría estar económicamente justificada para Suecia o Dinamarca, pero no para el otro Estado miembro.

(157) Los procesos decisorios de los dos Estados son totalmente distintos (véanse los considerandos 98 y 99) e involucran a actores completamente diferentes. Por lo que se refiere a las respectivas inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia, con respecto a su calidad de accionistas de PostNord AB, Suecia y Dinamarca también se encuentran en situaciones financieras diferentes entre sí, ya que sus costes financieros, sus requisitos de rentabilidad de las inversiones y sus costes de endeudamiento son diferentes. Al mismo tiempo, Suecia y Dinamarca se encuentran en situaciones diferentes a la del grupo PostNord. El grupo PostNord también tiene su propio proceso decisorio interno y ya había iniciado los preparativos para la ejecución del plan de transformación en otoño de 2016, que finalmente derivó en su inyección de capital. Aunque el grupo PostNord deba tener en cuenta la posición de sus accionistas en lo que respecta a su propia inyección de capital a Post Danmark, no es posible armonizar su proceso decisorio con los procesos decisorios independientes de Dinamarca y Suecia. Por lo tanto, la conformidad con el mercado de la inyección de capital del grupo PostNord debe evaluarse a la luz de las consecuencias de dicha inversión para el grupo PostNord.

5.1.2. *Distintos beneficiarios*

(158) Contrariamente a lo que sostienen ITD y otros terceros, las tres inyecciones de capital no tienen los mismos beneficiarios. La inyección de capital del grupo PostNord se abonó a Post Danmark, mientras que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia se abonaron a PostNord AB.

(159) ITD y otros terceros ponen en duda este hecho (véase el considerando 58) sobre la base de los términos del Acuerdo de Octubre. En primer lugar, la forma en que ITD ha presentado la cita del Acuerdo de Octubre («empresa [PostNord] transferirá **[ese]** capital a Post Danmark») crea la falsa imagen de que, finalmente, PostNord AB transferiría capital por valor de 5000 millones SEK a Post Danmark. La palabra «ese» ha sido añadida por ITD y, según la Comisión, cambia el significado. El texto completo de la cita es el siguiente:

> «Para hacer frente a los retos de la digitalización en Dinamarca, la empresa ha desarrollado un nuevo modelo de producción con un coste estimado de aproximadamente 5000 millones SEK, incluida una reducción del número de empleados en las operaciones danesas de aproximadamente 4000 entre 2017 y 2020 ("el nuevo modelo de producción"). Como parte de la aplicación del nuevo modelo de producción, la empresa transferirá capital a Post Danmark, tal como se indica en la propuesta del consejo de administración de la empresa de 29 de septiembre de 2017» ([68]).

(160) De esta cita se desprende que no se establece ninguna conexión entre una inyección de capital de 5000 millones SEK y el supuesto hecho de que la suma total se transferiría a Post Danmark. Simplemente se afirma que, como parte de la aplicación del nuevo modelo de producción, la empresa transferiría capital a Post Danmark. Ello no impide que, como otra parte del nuevo modelo de producción, se transfiera capital a PostNord AB por separado. Esto es precisamente lo que ocurrió, tal como se desprende del apartado 4 del Acuerdo de Octubre:

> «La empresa ha estimado que el capital necesario asciende a 3000 millones SEK, de los cuales el accionista sueco accede a invertir 400 millones SEK y el accionista danés accede a invertir 267 millones SEK para respaldar la aplicación del nuevo modelo de producción, y la empresa proporcionará la financiación adicional. **Estas inversiones se realizarán en forma de aportación de capital a la empresa[** ([69])] en condiciones de mercado, sin emitir nuevas acciones» ([70]) (negrita añadida).

(161) En segundo lugar, tanto el decreto danés mencionado en el considerando 101, letra a), como la decisión del Parlamento sueco mencionada en el considerando 101, letra b), mencionan una transferencia de capital a PostNord AB. El decreto danés establece […] ([71]). La decisión parlamentaria sueca establece lo siguiente: «en el proyecto de ley se propone que el Riksdag autorice al Gobierno a tomar decisiones sobre las inyecciones de capital a PostNord AB por un importe máximo de 400 millones SEK» ([72]).

(162) Además, la Comisión no encontró en el curso de su investigación formal ningún elemento que contradijera la información presentada por Dinamarca y Suecia (considerando 94).

([68]) Apartado 1 del Acuerdo de Octubre.
([69]) Del preámbulo del Acuerdo de Octubre se desprende que «empresa» se refiere a PostNord AB en este acuerdo.
([70]) Apartado 4 del Acuerdo de Octubre.
([71]) […].
([72]) «I propositionen föreslås riksdagen bemyndiga regeringen att besluta om kapitaltillskott till PostNord AB på högst 400 miljoner kronor».

(163) Por lo tanto, la Comisión considera que el Acuerdo de Octubre era un acuerdo de principio [véase el considerando 143, letra a)] que, de hecho, dejaba un margen considerable a los Estados y a PostNord AB con respecto a la aplicación real de medidas concretas. Por ejemplo, el importe finalmente concedido a Post Danmark a través de la inyección de capital del grupo PostNord no se corresponde con los importes previstos en el Acuerdo de Octubre. Por lo tanto, los términos del Acuerdo de Octubre no pueden considerarse una prueba decisiva de los beneficiarios de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia.

(164) La Comisión considera que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia, al beneficiar a PostNord AB y a todas sus filiales, también benefician indirectamente a Post Danmark al proteger a PostNord AB. En cambio, la inyección de capital del grupo PostNord beneficia directamente a Post Danmark, que puede utilizar el capital recibido para financiar el plan de transformación.

5.1.3. *Distinta finalidad*

(165) No hay duda de que la inyección de capital del grupo PostNord tiene la finalidad expresa de permitir que Post Danmark aplique su plan de transformación.

(166) Las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia se abonan a PostNord AB y benefician a todo el grupo. Dinamarca y Suecia han explicado que la finalidad de sus respectivas inyecciones de capital es preservar la calificación «sombra» (*shadow rating*) de grado de inversión de PostNord AB (véanse los considerandos 30 y 33). Dado que PostNord AB no tiene una calificación crediticia oficial, el objetivo sería esencialmente garantizar un nivel de riesgo financiero correspondiente a una calificación crediticia de grado de inversión o cercana a él […] (véanse los considerandos 30 y 33). Por tanto, la Comisión considera que preservar la solvencia de PostNord AB, que se financia en el mercado, es un objetivo económico comprensible y lógico para sus accionistas.

5.1.4. *Obligación de disponer de medidas de ejecución*

(167) La Comisión considera que el Acuerdo de Octubre no es el acto por el que se ha concedido ninguna de las tres inyecciones de capital. De hecho, de los términos del Acuerdo de Octubre se desprende que se trataba de un acuerdo de principio, y la concesión de las tres inyecciones de capital exigía medidas de ejecución posteriores, como explicaron Dinamarca y Suecia [véase el considerando 143, letra b)].

5.1.5. *Respuesta a las alegaciones de terceros*

(168) ITD alega que la Comisión debería haber examinado un conjunto diferente de criterios para determinar si las tres inyecciones de capital constituyen en realidad una única medida.

(169) Sin embargo, sobre la base de una jurisprudencia reiterada ([73]) y del artículo 6, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo ([74]), la Comisión debe basarse en todos los elementos de hecho y de derecho pertinentes en su evaluación, y no en un conjunto de criterios determinados de manera limitativa, y en este caso la Comisión ha tenido en cuenta todos los elementos de hecho y de derecho pertinentes. Sin embargo, al examinar los criterios presentados por ITD, la Comisión llega a la misma conclusión, a saber, que las tres medidas de capital son medidas distintas.

(170) En primer lugar, ITD alega que la cronología de las tres inyecciones de capital es idéntica, ya que, en su opinión, las tres se concedieron el mismo día en que se celebró el Acuerdo de Octubre, es decir, el 20 de octubre de 2017. Esta alegación está estrechamente vinculada a la fecha de concesión de la medida. Como se explica en el apartado 5.2, la Comisión considera que las inyecciones de capital se concedieron en fechas diferentes. Por esta razón, la cronología de las inyecciones de capital es diferente.

(171) En segundo lugar, por lo que respecta a la finalidad de las tres inyecciones de capital, la Comisión mantiene su conclusión de que la inyección de capital del grupo PostNord y las de los Estados tienen una finalidad diferente. La Comisión considera que el déficit de financiación observado por ITD [véase el considerando 55, letra b)] no puede constituir una prueba de que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia también tuvieran la finalidad de

([73]) Asuntos acumulados T-415/05, T-416/05 y T-423/05, Grecia y otros/Comisión, EU:T:2010:386, apartado 178.

([74]) Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

facilitar la ejecución del plan de transformación y, por tanto, junto con la inyección del grupo PostNord, habrían constituido una única medida, sobre todo porque seguiría habiendo un déficit de financiación aunque se tuvieran en cuenta dichas medidas. Además, los Estados han explicado que el déficit de financiación corresponde de hecho a las pérdidas de explotación estimadas sufridas por Post Danmark (véase el considerando 140).

(172) En tercer lugar, teniendo en cuenta que las inyecciones de capital tienen beneficiarios o inversores diferentes, se deduce que también el contexto en el que se realizaron dichas inyecciones de capital es diferente y que las circunstancias de los beneficiarios son igualmente diferentes. Por lo tanto, la Comisión concluye que las circunstancias de las inyecciones de capital no son las mismas.

(173) La Comisión sostiene asimismo que la jurisprudencia citada por ITD en su denuncia original y en sus observaciones sobre la decisión de incoación no respalda su alegación de que las tres inyecciones de capital constituyen una única medida.

(174) En primer lugar, como ya se ha recalcado en el considerando 169, en la sentencia en el asunto Grecia y otros/Comisión ([75]), el Tribunal General declaró en el apartado 178 que deben tenerse en cuenta todos los elementos de hecho y de derecho pertinentes para dicho asunto. Esto va más allá de tener en cuenta únicamente la cronología, la finalidad y la situación.

(175) En segundo lugar, por lo que respecta a las sentencias en los asuntos Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros ([76]) (véase el considerando 33 de la decisión de incoación) y BP Chemicals/Comisión ([77]), la Comisión señala que los hechos de esos asuntos son diferentes de los del presente asunto, ya que en el presente asunto existen diferentes concedentes, cada uno de los cuales requiere su propia evaluación. La pertinencia de esta diferencia queda demostrada en la sentencia en el asunto BP Chemicals (a la que se hace referencia en Bouygues y Bouygues/Télécom/Comisión), en la que el Tribunal General resolvió que la Comisión debe determinar si las medidas son disociables «en un caso como el de autos, que se refiere a tres aportaciones de capital efectuadas por el mismo inversor […]» ([78]) (subrayado añadido). Esto demuestra que la identidad del inversor o los inversores es uno de los elementos que han de tenerse en cuenta al evaluar si las inyecciones de capital constituyen una única medida o varias medidas, utilizando también otros elementos pertinentes.

(176) En tercer lugar, procede señalar que, si bien la sentencia en el asunto Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión hace referencia a la cronología, la finalidad y la situación de la empresa al evaluar si las intervenciones consecutivas constituyen una ayuda estatal, ello no excluye que también puedan tenerse en cuenta otros criterios. De hecho, el Tribunal declaró, con respecto a considerar varias intervenciones consecutivas una única intervención, que «[p]uede ser así especialmente cuando, a la luz, en particular, de su cronología, de su finalidad y de la situación de la empresa en el momento de las intervenciones, las intervenciones consecutivas tienen vínculos tan estrechos entre sí que resulta imposible disociarlas» ([79]) (subrayado añadido).

(177) En cuarto lugar, en sus observaciones, ITD hace referencia al asunto Arriva Italia y otros y afirma que el Tribunal de Justicia confirmó que una ley nacional existente que preveía la concesión de una ayuda estatal exigía necesariamente una medida de ejecución. En el momento de la presentación de las observaciones de ITD (y de los demás terceros), el Tribunal de Justicia aún no había dictado sentencia en dicho asunto. Por lo tanto, es muy probable que ITD basara sus argumentos en las conclusiones del Abogado General. En cualquier caso, en su sentencia de 19 de diciembre de 2019, el Tribunal de Justicia llegó a la conclusión de que, en ese asunto concreto, podía concluirse que la ayuda había sido concedida; no obstante, correspondía al órgano jurisdiccional nacional comprobar si la base jurídica controvertida ya había conferido el derecho a la asignación de los fondos ([80]). La Comisión no pone en duda el enfoque del Tribunal de Justicia, al contrario, porque en el presente asunto las medidas de ejecución eran efectivamente necesarias, ya que el Acuerdo de Octubre no confería un derecho a la asignación de los fondos y, por tanto, las inyecciones de capital no pueden considerarse concedidas en la fecha de dicho acuerdo.

([75]) Asuntos acumulados T-415/05, T-416/05 y T-423/05, Grecia y otros/Comisión, EU:T:2010:386.
([76]) Asuntos acumulados C-399/10 P y C-401/10 P, Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros, EU:C:2013:175.
([77]) Asunto T-11/95, BP Chemicals/Comisión, EU:T:1998:199.
([78]) Asunto T-11/95, BP Chemicals/Comisión EU:T:1998:199, apartado 170.
([79]) Asuntos acumulados C-399/10 P y C-401/10 P, Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros, EU:C:2013:175, apartado 104.
([80]) Asunto C-385/18, Arriva Italia Srl y otros/Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121, apartado 41.

(178) Por último, a diferencia de lo que ocurrió en el asunto Reino de Bélgica y Magnetrol International/Comisión ([81]), en el presente asunto se ha identificado los beneficiarios (a saber, Post Danmark y PostNord AB). Si bien la identificación de los beneficiarios no fue un obstáculo para la concesión de la ayuda en el presente asunto, existían otros obstáculos, como los procedimientos decisorios nacionales para que la concesión de las inyecciones de capital fuera jurídicamente vinculante. Se aplicaron consideraciones similares cuando la Comisión hizo referencia al asunto BSCA/Comisión en el considerando 81 de la decisión de incoación. En la sentencia en el asunto BSCA/Comisión, el Tribunal General manifiesta que «el criterio para determinar el momento en que se concede una ayuda es el del acto jurídicamente vinculante por el cual la autoridad nacional competente se compromete a conceder la ayuda a su beneficiario […] mediante una promesa incondicional y legalmente vinculante» ([82]). Esta promesa incondicional y jurídicamente vinculante solo se hizo en el momento de la concesión de las diferentes inyecciones de capital y esta condición no se cumplía en la fecha de celebración del Acuerdo de Octubre.

(179) Además, ITD parece adoptar una interpretación estricta de la sentencia en el asunto BSCA/Comisión al explicar que, cuando se conocen el importe de la ayuda y el beneficiario, una medida puede considerarse concedida (véase el considerando 59). El Tribunal de Justicia, en la sentencia en el asunto BSCA/Comisión, utiliza en el hecho de que el beneficiario no esté identificado como un argumento adicional de que la medida controvertida en dicho asunto no ha sido concedida. En el apartado 74 se indica lo siguiente:

«Así pues, de dicha decisión se deduce claramente que el Gobierno valón no se comprometió frente a la demandante a concederle una ayuda, sino que, al contrario, el ministro competente se limitó a comprometerse a presentar a dicho Gobierno las medidas de ejecución del programa de inversiones. Por otra parte, ha de señalarse que no se identifica a la demandante como beneficiaria potencial de una ayuda» (subrayado añadido).

(180) Asimismo, en el apartado 77 de dicha sentencia, el Tribunal de Justicia declara lo siguiente:

«De ello se infiere que, contrariamente a lo que sostiene la demandante, las decisiones de 20 de julio y 8 de noviembre de 2000 no recogían compromisos jurídicos vinculantes y precisos por parte del Gobierno valón frente a la demandante. Como, por otra parte, reconoce la propia demandante en su réplica, dichas decisiones constituían un compromiso del Gobierno valón en relación con sus objetivos políticos y eran fruto de un consenso ministerial en el seno del Gobierno. En cambio, la simple lectura del Convenio de 2002 permite ver claramente que ese documento es el único en el que se han fijado, en forma de obligaciones jurídicas, los detalles relativos a las infraestructuras y a los servicios. En efecto, dicho Convenio de 2002 se caracteriza por un programa de inversiones, así como por un compromiso de gasto asumido por Valonia-Sowaer[([83])] y por el canon de concesión que la demandante aceptaba pagar como contrapartida» (subrayado añadido).

El Acuerdo de Octubre es, por tanto, similar a las decisiones de 20 de julio y 8 de noviembre de 2000, que contenían objetivos políticos mencionados en el apartado 77 de la sentencia en el asunto BSCA/Comisión (y no el Acuerdo de 2002 mencionado en el mismo apartado), ya que también refleja objetivos políticos y es el resultado del consenso entre Dinamarca y Suecia, y no constituye el acto según el cual las inyecciones de capital pueden considerarse concedidas.

5.1.6. *Conclusión*

(181) Sobre la base del razonamiento expuesto en los considerandos 156 a 180, la Comisión concluye que las inyecciones de capital constituyen tres medidas distintas, que, por lo tanto, se evalúan por separado en el apartado 5.2.

5.2. **Fecha de concesión de las inyecciones de capital**

5.2.1. *Fecha de concesión de la inyección de capital del grupo*

5.2.1.1. Evaluación

(182) Dinamarca y Suecia coinciden con la evaluación de la Comisión en la decisión de incoación en que la inyección de capital del grupo PostNord se concedió el 11 de junio de 2018 (considerando 101). ITD sostiene que la inyección de capital del grupo PostNord se concedió el 20 de octubre de 2017 (considerando 62).

([81]) Asunto T-131/16, Reino de Bélgica y Magnetrol International/Comisión Europea, ECLI:EU:T:2019:91, apartado 119. La sentencia actualmente está siendo recurrida (C-337/19 P, Comisión/Bélgica y Magnetrol International). La Abogada General ha llegado a la conclusión de que el Tribunal General incurrió en error al afirmar que para identificar a los beneficiarios se necesitaban medidas de aplicación; véanse las conclusiones de la Abogada General Kokott en el asunto C-337/19 P, Comisión Europea/Reino de Bélgica y Magnetrol International, apartado 113.

([82]) Asunto T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comisión Europea, ECLI:EU:T:2018:33, apartado 72.

([83]) Société Wallonne des Aéroports Sa.

(183) Cuando la concesión de una medida está supeditada al cumplimiento de determinadas condiciones, la medida no puede considerarse concedida hasta que se cumplan dichas condiciones ([84]). En el Acuerdo de Octubre se establece lo siguiente: «Los accionistas acuerdan lo siguiente, sujeto a […] con respecto a los elementos de ayuda estatal, a la aprobación de la Comisión Europea». Las observaciones formuladas por los terceros no pudieron cambiar la conclusión de la Comisión de que esta es una condición clara que debe cumplirse antes de que pueda considerarse concedida la inyección de capital del grupo PostNord. Por lo tanto, la inyección de capital del grupo PostNord podía considerarse concedida, como muy pronto, el 28 de mayo de 2018, día en que se adoptó la Decisión de 2018.

(184) Según el Acuerdo de Octubre, si la Comisión no hubiera aprobado la compensación por la OSU en su Decisión de 2018, las tres inyecciones de capital simplemente no habrían sido posibles. El calendario de pago de las inyecciones de capital es coherente con esta condición.

(185) Además, la inyección de capital del grupo PostNord formaba parte, en cualquier caso, del acuerdo de ejecución celebrado entre Dinamarca y PostNord AB (véanse los considerandos 25 y 100). Solo sobre la base de dicho acuerdo el consejo de administración de PostNord AB adoptó la decisión de inversión, lo que hizo que la obligación del grupo PostNord de inyectar capital a Post Danmark pasara a ser «incondicional y jurídicamente vinculante», de acuerdo con el criterio aplicado por los tribunales ([85]).

(186) A la luz de los considerandos 183 a 185, la Comisión considera que la inyección de capital del grupo PostNord se concedió el 11 de junio de 2018.

(187) Asimismo, por lo que se refiere a la transferencia parcial y relativamente insignificante realizada en abril de 2018 ([86]) (véase el considerando 107), esto está en consonancia con lo establecido en el apartado 6 del Acuerdo de Octubre: «[A] la espera de [la aprobación de la Comisión sobre los elementos de ayuda estatal del Acuerdo], [PostNord] podrá proporcionar la financiación necesaria a Post Danmark A/S para que la empresa gestione las operaciones cotidianas». Una transferencia tan limitada, destinada a garantizar la continuidad a corto plazo, a la espera de medidas más estructurales como la compensación por la OSU para el período 2017-2019, no puede compararse con la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark por un importe total de 2339 millones DKK.

(188) La Comisión observa también que el Acuerdo de Octubre difiere del Acuerdo Intergubernamental celebrado entre Dinamarca y Suecia sobre la creación de un consorcio que se ocuparía de la construcción, la gestión y las operaciones del denominado enlace fijo del Øresund (véase el considerando 64). Contrariamente al Acuerdo Intergubernamental, en el Acuerdo de Octubre, Dinamarca y Suecia no garantizan nada conjuntamente ni se comprometen a proporcionar ayuda financiera.

(189) Así se explica en el considerando 32 de la Decisión de la Comisión sobre el enlace fijo del Øresund (véase la nota a pie de página 38), que hace referencia al artículo 12 del Acuerdo Intergubernamental que establece lo siguiente:

Danés: «*Artikel 12 – Danmark og Sverige garanterer solidarisk for forpligtelser vedrerende konsortiets lån og andre finansielle instrumenter, som benyttes i forbindelse med finansieringen. Staterne er indbyrdes ansvarlige i lige forhold.*»

Sueco: «*Artikel 12 – Danmark och Sverige garanterar solidariskt för förpliktelser avseende konsortiets lån och andra finansiella instrument som utnyttjas i samband med finansieringen. Staterna är inbördes ansvariga i lika omfattning.*»

Español: «Artículo 12 — Dinamarca y Suecia garantizan conjunta y solidariamente las obligaciones relativas a los préstamos del consorcio y otros instrumentos financieros utilizados en relación con la financiación. Los Estados son igualmente responsables» (subrayado añadido).

5.2.2. *Fecha de concesión de la inyección de capital de Dinamarca*

(190) Contrariamente a la conclusión de la Comisión en la decisión de incoación de que la inyección de capital danesa se concedió el 11 de junio de 2018 (véase el considerando 108 de la decisión de incoación), Dinamarca considera que su inyección de capital no se concedió hasta el 10 de diciembre de 2018, la misma fecha en que se desembolsó. ITD considera que la inyección de capital se concedió en la fecha de celebración del Acuerdo de Octubre, es decir, el 20 de octubre de 2017.

([84]) Véase, por ejemplo, la sentencia en el asunto C-129/12, Magdeburger Mühlenwerke, EU:C:2013:200, apartados 40 y 41.

([85]) Asunto T-818/14, BSCA/Comisión, EU:T:2018:33, apartado 72 y jurisprudencia citada.

([86]) El 4 de abril de 2018, el grupo PostNord transfirió capital por valor de 150 millones DKK a Post Danmark, es decir, el 6,4 % del valor de la inyección de capital del grupo.

(191) La Comisión sostiene que, al igual que con la inyección de capital del grupo PostNord, se necesitaban medidas adicionales posteriores al Acuerdo de Octubre para que Dinamarca llevara a cabo su inyección de capital. En primer lugar, se necesitaba el Decreto Ministerial de 17 de mayo de 2018, que supuso la aprobación del Comité de Finanzas del Parlamento danés. El Ministerio de Transporte, Construcción y Vivienda danés necesitaba esta aprobación del Parlamento danés para proceder a la inyección de capital.

(192) En segundo lugar, la Comisión señala que de las observaciones de los Estados sobre la decisión de incoación se desprende que el Decreto Ministerial no era vinculante y que el Gobierno danés podía decidir en cualquier momento no cumplir lo dispuesto en el Decreto Ministerial, ya que no imponía a Dinamarca la obligación de conceder la ayuda.

(193) Dado que el Acuerdo de Octubre establece claramente que la autorización del Gobierno danés también es necesaria para la ejecución del Acuerdo de Octubre (véase el considerando 24) y teniendo en cuenta que el Decreto Ministerial no constituye tal autorización ni establece una obligación para el Gobierno a este respecto, la Comisión concluye que la inyección de capital danesa solo puede considerarse concedida en el momento en que se desembolsó, el 10 de diciembre de 2018.

(194) Por consiguiente, la Comisión corrige su conclusión expresada en la decisión de incoación por lo que se refiere a la fecha de concesión de la inyección de capital danesa. Sin embargo, cabe señalar que la modificación de la fecha de concesión de la ayuda del 11 de junio de 2018 al 10 de diciembre de 2018 no afecta en modo alguno a la evaluación de la conformidad con el mercado del apartado 5.3.2 de la presente Decisión.

5.2.3. *Fecha de concesión de la inyección de capital sueca*

(195) Contrariamente a la conclusión de la Comisión en la decisión de incoación de que la inyección de capital sueca se concedió el 28 de mayo de 2018 (véase el considerando 118 de la decisión de incoación), Suecia considera que su inyección de capital no se concedió hasta el 29 de noviembre de 2018. ITD considera que la inyección de capital sueca se concedió en la fecha de celebración del Acuerdo de Octubre, es decir, el 20 de octubre de 2017.

(196) Al igual que con la inyección de capital danesa, se necesitaron medidas de ejecución después del Acuerdo de Octubre para llevar a cabo la inyección de capital sueca. La medida de ejecución para la inyección de capital sueca es el mandato otorgado por el Parlamento sueco el 12 de diciembre de 2017 (considerandos 100 y 101). Como se explica en la decisión de incoación (véase el considerando 117 de la decisión de incoación), dicho mandato estaba condicionado a la aprobación por parte de la Comisión de la compensación por la OSU, que tuvo lugar el 28 de mayo de 2018.

(197) De las observaciones sobre la decisión de incoación de los Estados se desprende que el mandato, aunque permite al Gobierno actuar, no obliga al Gobierno a hacerlo. A este respecto, Suecia ha facilitado ejemplos de otras situaciones en las el Parlamento otorgó mandatos, pero a raíz de los cuales el Gobierno (aún) no ha actuado (véase el considerando 99).

(198) Sobre la base de los considerandos 195 a 197, la Comisión concluye que solo el hecho de que el Gobierno decida actuar convierte en jurídicamente vinculante una decisión según la cual la transferencia de fondos autorizada en el mandato puede considerarse concedida. Esta decisión se adoptó el 29 de noviembre de 2018 (véase el considerando 101).

(199) Por consiguiente, la Comisión corrige su conclusión expresada en la decisión de incoación en lo que respecta a la fecha en que se concedió la inyección de capital sueca. Sin embargo, cabe señalar que la modificación de la fecha de concesión de la ayuda del 28 de mayo de 2018 al 29 de noviembre de 2018 no afecta en modo alguno a la evaluación de la conformidad con el mercado del apartado 5.3.3 de la presente Decisión.

5.3. **Existencia de ayuda**

(200) De conformidad con el artículo 107, apartado 1, del TFUE, una medida puede considerarse ayuda estatal si se cumplen las siguientes condiciones acumulativas: i) la medida la otorgan los Estados miembros mediante fondos estatales; ii) confiere una ventaja económica selectiva a determinadas empresas o producciones; iii) la ventaja falsea o amenaza falsear la competencia; y iv) la medida afecta al comercio dentro de la UE.

5.3.1. *Inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark*

5.3.1.1. Actividad económica y noción de «empresa»

(201) Según jurisprudencia reiterada, la Comisión debe determinar en primer lugar si el beneficiario es una empresa en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. El concepto de empresa abarca cualquier entidad que ejerza una actividad económica, con independencia de su estatuto jurídico y de su modo de financiación. Constituye actividad económica cualquier actividad consistente en ofrecer bienes o servicios en un determinado mercado ([87]).

(202) Las autoridades danesas y suecas reconocen que Post Danmark ejerce actividades de carácter económico. Post Danmark ofrece servicios postales a cambio de una remuneración en el mercado postal danés y en competencia con otros proveedores. Por lo tanto, la prestación de servicios postales en dicho mercado constituye una actividad económica. Por estos motivos, en lo que respecta a las actividades financiadas por la inyección de capital, Post Danmark se considera una empresa en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

5.3.1.2. Imputabilidad y recursos estatales

(203) Para evaluar si una medida concedida a través de empresas públicas es imputable al Estado, es necesario determinar si puede considerarse que las autoridades públicas han participado, de un modo u otro, en la adopción de la medida ([88]).

(204) Además, los recursos estatales incluyen todos los recursos del sector público ([89]), incluidos los de las empresas públicas ([90]). Es irrelevante que una institución del sector público sea autónoma o no ([91]).

(205) La Comisión mantiene su evaluación en la decisión de incoación de que la inyección de capital del grupo PostNord es imputable a Dinamarca y Suecia. Aunque el Acuerdo de Octubre no puede considerarse un acto de concesión, se trata de un acuerdo bilateral entre dos Estados en el que estos, en principio, convienen en la ejecución del plan de transformación de Post Danmark. La inyección de capital del grupo forma parte del Acuerdo de Octubre, como se desprende de su apartado 4 (véase el considerando 22).

(206) Dado que la inyección de capital del grupo PostNord fue acordada en principio por los dos Estados a través del Acuerdo de Octubre y que estos Estados nunca han cuestionado dicho Acuerdo, la Comisión considera que la inyección de capital del grupo PostNord es consecuencia de dicho Acuerdo y, por tanto, es imputable a los Estados danés y sueco. Además, esta conclusión se ve reforzada por el acuerdo de ejecución (véase el considerando 25), en el que Dinamarca y PostNord AB acuerdan explícitamente la concesión de la inyección de capital del grupo. Asimismo, dado que el grupo PostNord es una empresa pública y los recursos estatales incluyen recursos de empresas públicas, la medida se concede mediante recursos estatales.

5.3.1.3. Selectividad

(207) Las medidas estatales solo entran en el ámbito de aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE si benefician a determinadas empresas o producciones. Por lo tanto, solo están cubiertas por la noción de «ayuda» las medidas que conceden una ventaja selectiva a determinadas empresas.

(208) La inyección de capital realizada por el grupo PostNord es una medida individual dirigida específicamente a Post Danmark. Así pues, la Comisión considera que la medida es selectiva.

([87]) Asunto 118/85, Comisión/Italia, ECLI:EU:C:1987:283, y asunto C-35/96, Comisión/Italia, ECLI:EU:C:1998:303.
([88]) Asunto C-482/99, Francia/Comisión, ECLI:EU:C:2002:294, apartado 52.
([89]) Asunto T-358/94, Air France/Comisión, ECLI:EU:T:1996:194, apartado 56.
([90]) Asunto C-482/99, Francia/Comisión, ECLI:EU:C:2002:294, apartado 38. Véanse también el asunto C-278/00, Grecia/Comisión, ECLI:EU:C:2004:239, apartados 53 y 54, y los asuntos acumulados C-328/99 y C-399/00, Italia y SIM 2 Multimedia SpA/Comisión, ECLI:EU:C:2003:252, apartados 33 y 34.
([91]) Asunto T-358/94, Air France/Comisión, ECLI:EU:T:1996:194, apartados 58 a 62.

5.3.1.4. Ventaja

(209) Una ventaja, a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE, es todo beneficio económico que una empresa no habría obtenido en condiciones normales de mercado, es decir, sin la intervención estatal ([92]). Solo es pertinente el efecto de la medida en la empresa, no la causa ni el objetivo de la intervención estatal ([93]). Siempre que la situación financiera de la empresa mejore como resultado de la intervención estatal, en condiciones diferentes de las condiciones normales de mercado, existe una ventaja.

(210) Las transacciones económicas realizadas por los organismos públicos no confieren una ventaja y, por consiguiente, no constituyen ayuda, si se realizan con arreglo a las condiciones normales de mercado ([94]). A tal efecto, el comportamiento de los organismos públicos debe compararse con el de operadores económicos privados similares en condiciones normales de mercado. Debe examinarse *ex ante* si una intervención estatal se ajusta a las condiciones del mercado, teniendo en cuenta la información disponible en el momento en que se decidió la intervención ([95]).

(211) La Comisión considera que los dos modelos de flujos de caja actualizados presentados por las autoridades danesas y suecas se ajustan, desde un punto de vista metodológico, a una práctica aceptable para evaluar la conformidad de una inversión con el mercado. El VAN de los flujos de caja futuros de una empresa (ajustados en función de la deuda) se utiliza habitualmente para evaluar las decisiones de inversión en capital. Los modelos facilitados contemplan dos flujos de caja, uno resultante de la quiebra de Post Danmark (flujos de caja negativos, que se evitarían), y otro procedente de los futuros resultados de explotación de Post Danmark (flujos de caja positivos).

(212) Por lo que se refiere a las dudas expresadas en la decisión de incoación, sobre la base de la información adicional obtenida, la Comisión considera que las previsiones de rentabilidad utilizadas en los modelos de flujos de caja actualizados son razonables y están justificadas por estudios de mercado (véase el considerando 122). En particular, los supuestos sobre las tasas de crecimiento de los ingresos y la rentabilidad de Post Danmark se compararon con una muestra de homólogos de Post Danmark (véase el considerando 122). Dicha muestra incluía una serie de sociedades cotizadas en los sectores de los servicios postales y la logística. Para cada una de las empresas homólogas de Post Danmark, el analista de mercado obtuvo previsiones de ingresos y beneficios. En general, este ejercicio de evaluación comparativa puso de manifiesto que, en comparación con las previsiones del analista de mercado, las previsiones en que se basaba el plan de negocio de Post Danmark parecían prudentes.

(213) Según el plan de negocio, la rentabilidad de Post Danmark en los primeros años tras la inyección del grupo PostNord sería negativa. Este es uno de los argumentos que ITD ha esgrimido en relación con la supuesta ventaja económica concedida a Post Danmark. Si bien los importantes costes de reestructuración soportados en los años inmediatamente posteriores a la inyección de capital del grupo PostNord generaron pérdidas, la rentabilidad esperada tras la transformación de Post Danmark sería suficiente, desde una perspectiva *ex ante*, para considerar que la inyección del grupo PostNord está en consonancia con las condiciones del mercado.

(214) El análisis de rentabilidad, utilizando el enfoque del flujo de caja libre del accionista, demostró que la rentabilidad *ex ante* esperada de la inyección del grupo PostNord seguiría siendo suficiente en términos de mercado, incluso si se excluyeran de los cálculos las pérdidas que se producirían si Post Danmark quebrara. Este análisis reveló que, como accionista de Post Danmark, el grupo PostNord esperaba una rentabilidad superior al coste de la inyección de capital.

(215) Además, la rentabilidad *ex ante* esperada de la inyección del grupo PostNord se derivaba de la determinación y justificación precisas del CMPC y del coste de los fondos propios, que se utilizaron para descontar los flujos de caja libres para la empresa y para los accionistas, respectivamente. Contrariamente a lo afirmado por ITD, estas tasas de descuento reflejaban adecuadamente el nivel de riesgo de los flujos de caja de Post Danmark. El CMPC tuvo especialmente en cuenta las primas de riesgo correspondientes (véase el considerando 148).

([92]) Asunto C-39/94, Syndicat français de l'Express international (SFEI) y otros/La Poste y otros, EU:C:1996:285, apartado 60, y asunto C-342/96, Reino de España/Comisión de las Comunidades Europeas, EU:C:1999:210, apartado 41.

([93]) Asunto C-173/73, República Italiana/Comisión de las Comunidades Europeas, EU:C:1974:71, apartado 13.

([94]) Asunto C-39/94, SFEI y otros, ECLI:EU:C:1996:285, apartados 60 y 61.

([95]) Asunto C 124/10 P, Comisión/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, apartados 83 a 85 y 105; asunto C-482/99, Francia/Comisión, ECLI:EU:C:2002:294, apartados 71 y 72; asunto T-16/96, Cityflyer Express/Comisión, ECLI:EU:T:1998:78, apartado 76.

(216) Con respecto al argumento de ITD de que el informe del análisis de flujos de caja actualizados ha sido realizado por la propia PostNord y no por un experto independiente, la Comisión señala que las normas sobre ayudas estatales no exigen que los informes de evaluación sean realizados por un experto que sea independiente de las entidades beneficiarias. Las normas sobre ayudas estatales solo exigen que el análisis de la conformidad con el mercado se realice sobre la base de una metodología de evaluación estándar generalmente aceptada, basada en datos objetivos, verificables y fiables disponibles ([96]), que deben ser suficientemente detallados y reflejar la situación económica en el momento en que se decidió la transacción, teniendo en cuenta el nivel de riesgo y las expectativas futuras ([97]).

(217) Con respecto al argumento de ITD de que el informe de análisis de flujos de caja actualizados debería haber tenido en cuenta las tres inyecciones de capital, la Comisión señala que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark es una medida distinta que tiene una finalidad distinta a la de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia a PostNord AB. Por lo tanto, el análisis de flujos de caja actualizados solo tiene en cuenta la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark, lo cual es correcto.

(218) Con respecto al argumento de ITD de que el análisis de flujos de caja actualizados tuvo en cuenta los costes no subvencionables relacionados con la deuda y los préstamos hipotecarios inmobiliarios que Post Danmark no podría reembolsar en caso de liquidación, Suecia y Dinamarca han informado a la Comisión de que las cláusulas de impago cruzado de la línea de crédito del grupo PostNord están diseñadas para que, en caso de quiebra de Post Danmark, el grupo PostNord esté jurídicamente obligado a reembolsar dichos préstamos. Por lo tanto, el análisis de flujos de caja actualizados incluye correctamente dichos costes. Al actuar como […] en el contexto de un acuerdo de línea de crédito, el grupo PostNord no actúa como autoridad pública, sino como un operador en una economía de mercado que cumple sus obligaciones en el contexto de un acuerdo de deuda comercial. Por consiguiente, la Comisión señala que los costes de Post Danmark relacionados con la deuda y los préstamos hipotecarios inmobiliarios en caso de quiebra son subvencionables para el análisis de flujos de caja actualizados.

(219) Con respecto al argumento de ITD de que el análisis de flujos de caja actualizados tuvo en cuenta los costes no subvencionables relacionados con los costes indirectos de quiebra, a saber, los costes de endeudamiento supuestamente más elevados del grupo PostNord y la pérdida para el grupo PostNord «de la capacidad para poder ofrecer soluciones logísticas nórdicas integrales», así como la «pérdida de sinergias y de economías de escala con respecto a sus operaciones nórdicas», la Comisión señala que estos son efectivamente costes indirectos que debe asumir el grupo PostNord, como lo haría cualquier operador prudente del mercado en caso de quiebra de Post Danmark. Por lo tanto, estos costes son aptos para incluirse en el análisis de flujos de caja actualizados.

(220) Con respecto al argumento de ITD de que el análisis de flujos de caja actualizados incluye flujos de caja no subvencionables, como la compensación por la OSU, la Comisión señala que, dado que la compensación por la OSU se considera una ayuda compatible, puede incluirse en el análisis de flujos de caja actualizados. En efecto, un inversor prudente incluiría una ayuda compatible en su evaluación de la pertinencia de una inversión.

(221) Con respecto a la alegación de ITD de que, aunque los costes directos e indirectos de la hipótesis de quiebra de Post Danmark debieran incluirse en el análisis de flujos de caja actualizados, solo debería haberse incluido una parte de dichos costes y no la totalidad del importe, ya que la quiebra de Post Danmark no se evitaría necesariamente mediante la concesión de la inyección de capital del grupo PostNord, la Comisión señala, por el contrario, que los cálculos presentados por Dinamarca y Suecia demostraron que la inyección de capital del grupo evitaría la quiebra de Post Danmark, que, de hecho, también se evitó.

(222) Con respecto a la alegación de ITD de que los ingresos en el flujo de caja actualizado son demasiado elevados y no tienen en cuenta el riesgo de que la encomienda de la OSU no se prolongue más allá de 2019, la Comisión señala que tal riesgo es meramente hipotético. La OSU siempre se ha encomendado a Post Danmark y el grupo PostNord no tenía motivos para esperar un cambio a este respecto. En este sentido, cabe señalar que, por lo general, la OSU se confía al operador postal nacional histórico en la gran mayoría de los Estados miembros de la Unión.

(223) Con respecto a la alegación de ITD de que, en vista de la disminución del 10 % de las ventas netas de Post Danmark en 2017, las estimaciones en el flujo de caja actualizado de las tasas de crecimiento en el mercado de la correspondencia y la logística son demasiado optimistas y, por tanto, cuestionables, la Comisión reitera su evaluación recogida en el considerando 212 y considera que las previsiones de los analistas de mercado que respaldan el plan de negocio de Post Danmark pueden considerarse prudentes.

([96]) Asunto T-274/01, Valmont Nederland BV/Comisión, ECLI:EU:T:2004:266, apartado 71.
([97]) Asunto T-366/00, Scott/Comisión, ECLI:EU:T:2007:99, apartado 158.

(224) Con respecto a la alegación de ITD de que el CMPC en el flujo de caja actualizado es demasiado bajo, puesto que tuvo en cuenta a los homólogos del grupo PostNord, en lugar de a los de Post Danmark, no tuvo en cuenta el riesgo de quiebra debido al ambicioso plan de Post Danmark y no incluyó la alta sensibilidad del modelo a los supuestos arbitrarios sobre las futuras condiciones de mercado, la Comisión reitera su evaluación recogida en el considerando 215 y señala que el análisis del flujo de caja actualizado tuvo en cuenta los valores de referencia de los homólogos de Post Danmark, mientras que las primas complementarias reflejaron adecuadamente los riesgos pertinentes para el cálculo del CMPC.

(225) Con respecto a la alegación de ITD de que la probable rebaja de la calificación crediticia del grupo PostNord considerada por los Estados confirmaría que la inyección de capital del grupo PostNord no sería financieramente sólida y no satisfaría la prueba del inversor privado en una economía de mercado, la Comisión reitera la evaluación recogida en los considerandos 211 a 215 sobre la conformidad de la inyección de capital del grupo y considera, sobre esta base, que no parece especialmente probable que se rebaje la calificación crediticia del grupo PostNord como consecuencia de la inyección de capital de PostNord a Post Danmark (véase el considerando 240). A pesar de ello, un ajuste muy provisional de la calificación «sombra» (*shadow rating*) de PostNord AB no entraría necesariamente en contradicción con una inversión sólida.

(226) Con respecto a la alegación de UPS de que el realismo de la tasa de crecimiento supuesta en los cálculos del flujo de caja actualizado puede validarse comparando la tasa de crecimiento del segmento en su conjunto (véase el considerando 81), tal como indican una serie de documentos de investigación y otras fuentes, junto con la capacidad de PostNord para predecir con precisión los resultados esperados para objetivos específicos, la Comisión reitera sus observaciones formuladas en el considerando 212, es decir, que las tasas de crecimiento supuestas en el análisis de flujos de caja actualizados parecían prudentes, y añade que la capacidad del grupo PostNord para prever con exactitud los resultados esperados para objetivos específicos no puede incluirse en una evaluación de ayudas estatales por parte de la Comisión.

(227) Con respecto a la alegación de UPS de que los costes de endeudamiento adicionales deberían incluirse en el análisis de flujos de caja actualizados, no solo en la hipótesis de quiebra de Post Danmark en ausencia de la inyección de capital del grupo PostNord, sino también en la hipótesis de inyección de capital del grupo PostNord, en consonancia con la afirmación de las autoridades danesas de que la calificación crediticia «sombra» (*shadow rating*) de PostNord AB también podría deteriorarse como consecuencia de la inyección de capital a Post Danmark, la Comisión señala que, dado que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark es suficientemente rentable a medio plazo, no parece especialmente probable que se rebaje la calificación crediticia del grupo PostNord y, por tanto, no deben añadirse costes de endeudamiento adicionales en la hipótesis de la inyección de capital del grupo PostNord.

(228) En definitiva, sobre la base de los dos análisis de rentabilidad cuantitativos presentados por Dinamarca y Suecia, la Comisión concluye que la inyección de capital del grupo PostNord se ajusta a las condiciones del mercado, ya que dichos análisis mostraron que un inversor privado en la posición del grupo PostNord también habría inyectado capital a Post Danmark.

5.3.1.5. Falseamiento de la competencia y efectos sobre los intercambios comerciales

(229) Para considerarse ayuda estatal, una medida debe falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar a los intercambios comerciales entre Estados miembros.

(230) Se considera que una medida concedida por el Estado falsea o amenaza falsear la competencia cuando puede mejorar la posición competitiva del beneficiario con respecto a otras empresas con las que compite ([98]). Por tanto, se supone que se produce un falseamiento de la competencia cuando el Estado concede una ventaja financiera a una empresa en un sector liberalizado en el que hay, o podría haber, competencia.

(231) Con respecto al efecto de la medida en los intercambios comerciales, no es necesario demostrar que la ayuda tiene un efecto real en los intercambios comerciales entre los Estados miembros ([99]). En particular, los órganos jurisdiccionales de la Unión han establecido que «cuando una ayuda económica otorgada por el Estado refuerza la posición de una empresa frente a otras que compiten con ella en los intercambios comerciales [dentro de la Unión], procede considerar que la ayuda influye sobre dichos intercambios» ([100]).

([98]) Asunto 730/79 Philip Morris Holland BV/Comisión de las Comunidades Europeas, EU:C:1980:209, apartado 11; y asuntos acumulados T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97 a 607/97, T-1/98, T-3/98 a T-6/98 y T-23/98 Alzetta Mauro y otros/Comisión de las Comunidades Europeas, EU:T:2000:151, apartado 80.

([99]) Asunto C-518/13, Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), EU:C:2015:9, apartado 65, y asuntos acumulados C 197/11 y C 203/11, Eric Libert y otros/Gouvernement flamand y All Projects & Developments NV y otros/Vlaamse Regering (Libert y otros), EU:C:2013:288, apartado 76.

([100]) Asunto C 518/13, Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), EU:C:2015:9, apartado 66; asuntos acumulados C 197/11 y C 203/11, Eric Libert y otros/Gouvernement flamand y All Projects & Developments NV y otros/Vlaamse Regering (Libert y otros), EU:C:2013:288, apartado 77; y asunto T-288/97, Regione Friuli Venezia Giulia/Comisión de las Comunidades Europeas, EU:T:2001:115, apartado 41.

(232) Post Danmark presta servicios postales tanto en el territorio danés como en el extranjero. El mercado danés de los servicios postales se liberalizó el 1 de enero de 2011. Según las autoridades danesas, en 2016 Post Danmark tenía una cuota de mercado de aproximadamente el […] % en la distribución de correspondencia, del […] % en la distribución de paquetes de empresa a empresa y de empresa a consumidor y del […] % en la distribución de periódicos y revistas por correo.

(233) Hay varias empresas que prestan servicios postales en el territorio de Dinamarca. Estas empresas compiten directamente con Post Danmark, y varias de ellas, como UPS y GLS, también operan en otros Estados miembros.

(234) Por lo tanto, la Comisión considera que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark puede afectar a los intercambios comerciales y falsear la competencia.

5.3.1.6. Conclusión

(235) Dado que se constató que la inyección de capital del grupo PostNord se ajustaba a las condiciones del mercado, ya que los análisis pertinentes mostraron que un inversor privado en la posición del grupo PostNord habría inyectado un capital similar a Post Danmark, no existe ninguna ventaja económica para Post Danmark y, por lo tanto, no se cumple uno de los criterios del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

(236) Dado que estos criterios son acumulativos, la Comisión considera que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark no constituye ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

5.3.2. *Inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB*

5.3.2.1. Actividad económica y noción de «empresa»

(237) Las autoridades danesas reconocen que el grupo PostNord ejerce actividades de carácter económico. El grupo PostNord es el único propietario de Post Danmark, que ofrece servicios postales a cambio de una remuneración en el mercado postal danés y en competencia con otros proveedores, lo cual constituye una actividad económica. Además, otras filiales del grupo también prestan servicios en varios mercados de servicios postales y logística. Por estos motivos, en lo que respecta a las actividades financiadas por la inyección de capital de Dinamarca al grupo PostNord, el grupo PostNord se considera una empresa en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

5.3.2.2. Imputabilidad y recursos estatales

(238) Dado que las autoridades danesas conceden directamente la medida, esta es, por definición, imputable al Estado. Además, como se señala en el considerando 204, los recursos estatales incluyen todos los recursos del sector público. Dado que las autoridades danesas conceden la inyección de capital con cargo a su presupuesto nacional, la Comisión considera que esta condición también se cumple.

5.3.2.3. Selectividad

(239) La inyección de capital es una medida individual en favor de PostNord AB. Por esta razón, es selectiva.

5.3.2.4. Ventaja

(240) Como también señaló ITD, la Comisión considera que las autoridades danesas (o suecas) todavía no han demostrado de forma convincente que la calificación crediticia de PostNord AB se deterioraría de no producirse las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia. Como empresa no cotizada en bolsa, PostNord AB no tiene formalmente una calificación crediticia, y podría esperarse que una institución financiera tenga en cuenta más factores que la ratio deuda neta/EBITDA de PostNord AB para determinar la calificación crediticia de la empresa. La suposición de que una entidad financiera habría impuesto necesariamente unas condiciones de financiación mucho más estrictas solo porque esta ratio se incrementaría temporalmente hasta niveles no deseables en ausencia de las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia no se ha demostrado suficientemente, lo que es aún más necesario teniendo en cuenta que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark se ajusta a las condiciones del mercado (véase el considerando 228) y, por tanto, es rentable a medio plazo.

(241) Por otra parte, si bien el análisis presentado por Rothschild muestra que la calificación crediticia de PostNord AB se deterioraría hasta llegar al grado especulativo solo en el período 2019-2020, el modelo de flujos de caja actualizados empleado para cuantificar este impacto en el valor de empresa ha incorporado un CMPC más elevado del […] % de forma indefinida, como confirmó el Estado danés en su respuesta a las preguntas de la Comisión. Esta estrategia genera un efecto de la inyección de capital sobre el valor de la empresa («C») superior a 1000 millones SEK y, por lo tanto, también superior a la inyección de capital del Estado («D») de 667 millones SEK, como se expone en el cuadro 6.

Cuadro 6

(importes en millones SEK)

Hipótesis A: Valor de la empresa con inyecciones estatales-CMPC = CMPC más bajo (antes de la rebaja de la calificación crediticia de PostNord AB)

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor final	Total	CMPC	Tasa de crecimiento final
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Factor temporal	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Factor de descuento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flujo de caja libre	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Hipótesis B: Valor de la empresa sin inyecciones del Estado-CMPC = CMPC más alto

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor final	Total	CMPC	Tasa de crecimiento final
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Factor temporal	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Factor de descuento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flujo de caja libre	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valor de la empresa con inyecciones de capital (Hipótesis A)	**(A)**	**[…]**
Valor de la empresa sin inyecciones de capital (Hipótesis B)	**(B)**	**[…]**
Aumento del valor de la empresa debido a las inyecciones de capital	**(C)=(A)-(B)**	**1 096**
Inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia	**(D)**	**667**

(242) No obstante, la Comisión considera que, suponiendo que se materialice un deterioro temporal de la calificación crediticia «sombra» (*shadow rating*) de PostNord AB, al menos para el cálculo del valor final ([101]), que comenzará en el año 2027, debería utilizarse el CMPC normal del […] % (antes de la inyección de capital del grupo PostNord) y no uno degradado para reflejar el carácter temporal de cualquier deterioro de la calificación crediticia «sombra» de PostNord AB. La utilización del CMPC normal del […] % para el valor terminal en el cálculo presentado por los Estados llevaría a la conclusión de que la inversión no se ajusta al principio del operador en una economía de mercado, contrariamente a la conclusión de los Estados, que se alcanzó sobre la base de un CMPC permanentemente degradado del […] %.

(243) El cálculo ajustado (utilizando el CMPC normal), basado en el flujo de caja libre de Dinamarca y el análisis del flujo de caja actualizado de Suecia (presentado en el cuadro 7) muestra que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia («D») de 667 millones SEK incrementan el valor de la empresa de PostNord AB («C») solo en 62 millones SEK, lo cual es inferior al importe de dichas inyecciones de capital.

Cuadro 7

(importes en millones SEK)

Hipótesis A: Valor de la empresa con inyecciones estatales-CMPC = CMPC más bajo (antes de la rebaja de la calificación crediticia de PostNord AB)

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor final	Total	CMPC	Tasa de crecimiento final
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] %	[…] %
Factor temporal	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Factor de descuento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flujo de caja libre	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Hipótesis B: Valor de la empresa sin inyecciones del Estado-CMPC = CMPC más alto (después de la rebaja de la calificación crediticia de PostNord AB) solo en 2018-2026 y CMPC más bajo de forma indefinida

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor final	Total	CMPC	Tasa de crecimiento final
VAN	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…] % hasta 2026 y […] % de 2026 en adelante	[…] %
Factor temporal	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Factor de descuento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Flujo de caja libre	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valor de la empresa con inyecciones de capital (Hipótesis A)	**(A)**	**[…]**
Valor de la empresa sin inyecciones de capital (Hipótesis B)	**(B)**	**[…]**
Aumento del valor de la empresa debido a las inyecciones de capital	**(C)=(A)-(B)**	**62**
Inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia	**(D)**	**667**

([101]) El valor final es el valor de un activo, una empresa o un proyecto después del período de previsión en el que se pueden estimar los flujos de caja futuros. El valor final supone que una empresa crecerá de acuerdo con una tasa de crecimiento establecida para siempre después del período de previsión.

(244) Este cálculo ajustado muestra que, contrariamente a lo que sostienen los Estados, el aumento del valor de la empresa atribuible a las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia no superaría los 62 millones SEK, es decir, una cantidad muy inferior a la inversión de 667 millones SEK. La ganancia en costes de financiación es muy inferior a lo esperado por los Estados, ya que el deterioro de las condiciones de financiación, de producirse, solo tendría efectos temporales.

(245) En cuanto a la alegación de los Estados de que la carga de la prueba exigida por la Comisión es supuestamente excesiva, cabe señalar que, según las normas sobre ayudas estatales y la práctica de la Comisión, la carga de la prueba recae siempre en el Estado miembro. De conformidad con la jurisprudencia pertinente de la Unión, si un Estado miembro alega que actuó como un operador en una economía de mercado, debe, en caso de duda, aportar pruebas que demuestren que la decisión de llevar a cabo la operación se tomó sobre la base de evaluaciones económicas comparables a las que, en circunstancias similares, un operador en una economía de mercado racional (con características similares a las del organismo público en cuestión) habría llevado a cabo para determinar la rentabilidad o las ventajas económicas de la operación ([102]).

(246) La Comisión considera que las autoridades danesas no han demostrado que sea creíble que PostNord AB habría perdido la calificación «sombra» (*shadow rating*) de grado de inversión sin las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia y la habría mantenido con las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia. Además, las autoridades danesas tampoco demostraron que las consecuencias financieras de esta pérdida de grado de inversión, suponiendo que se produjera, superarían el importe de su inyección de capital. Un operador en una economía de mercado racional no habría realizado la inyección de capital sin un análisis que demostrara que la operación es rentable o aporta ventajas económicas.

(247) Por lo tanto, la Comisión no puede considerar que la inyección de capital de Dinamarca se ajustara a las condiciones del mercado y, por ende, concluye que la inyección de capital confirió una ventaja a PostNord AB.

5.3.2.5. Falseamiento de la competencia y efectos sobre los intercambios comerciales

(248) En la medida en que beneficie a PostNord AB, la medida también puede falsear la competencia y afectar a los intercambios comerciales, ya que PostNord AB está presente en varios mercados internacionalmente competitivos a través de Post Danmark y sus otras filiales, como PostNord Sverige. PostNord Sverige opera en el mercado postal sueco, liberalizado desde 1993. Además, presta servicios logísticos en varios mercados de la región nórdica y del resto de Europa (véase el considerando 15).

5.3.2.6. Conclusión

(249) A la luz de los considerandos 240 a 248, la Comisión considera que la inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB constituye ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

5.3.3. *Inyección de capital de Suecia a PostNord AB*

5.3.3.1. Actividad económica y noción de «empresa»

(250) Las autoridades suecas reconocen que el grupo PostNord ejerce actividades de carácter económico. El grupo PostNord es el único propietario de Post Danmark, que ofrece servicios postales a cambio de una remuneración en el mercado postal danés y en competencia con otros proveedores, lo cual constituye una actividad económica. Además, otras filiales del grupo prestan servicios en varios mercados de servicios postales y logística. Por estos motivos, en lo que respecta a las actividades financiadas por la inyección de capital de Suecia a PostNord AB, PostNord AB se considera una empresa en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

([102]) Asunto C-124/10 P, Comisión/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, apartados 82 a 85. Véanse también los asuntos acumulados C-214/12 P, C-215/12 P y C-223/12 P Land, Burgenland/Comisión, ECLI:EU:C:2013:682, apartado 61. El nivel de sofisticación de dicha evaluación *ex ante* puede variar en función de la complejidad de la operación de que se trate y del valor de los activos, bienes o servicios en cuestión. Normalmente, estas evaluaciones *ex ante* deben llevarse a cabo con el apoyo de expertos con una experiencia y unas capacidades adecuadas. Estas evaluaciones siempre deben basarse en criterios objetivos y no verse afectadas por consideraciones políticas. Las evaluaciones realizadas por expertos independientes pueden reforzar la credibilidad de la evaluación.

5.3.3.2. Imputabilidad y recursos estatales

(251) Dado que las autoridades suecas conceden directamente la medida, esta es, por definición, imputable al Estado. Además, como se señala en el considerando 204, los recursos estatales incluyen todos los recursos del sector público. Dado que las autoridades suecas conceden la inyección de capital con cargo a su presupuesto nacional, la Comisión considera que esta condición también se cumple.

5.3.3.3. Selectividad

(252) La inyección de capital es una medida individual en favor de PostNord AB. Por esta razón, es selectiva.

5.3.3.4. Ventaja

(253) Por los mismos motivos expuestos en los considerandos 240 a 247 y en consonancia con las observaciones de ITD, Dinamarca y Suecia no justificaron ni cuantificaron el riesgo de que PostNord AB perdiera su calificación «sombra» (*shadow rating*) de grado de inversión sin la inyección de capital de Dinamarca y Suecia antes y después de la decisión de incoación. La probabilidad de perder el grado de inversión no es evidente *prima facie* y la estimación de las consecuencias de dicha pérdida es problemática tanto desde un punto de vista teórico (a saber, la degradación permanente del coste de la deuda) como desde un punto de vista cuantitativo (cálculo del valor de la empresa).

5.3.3.5. Falseamiento de la competencia y efectos sobre los intercambios comerciales

(254) En la medida en que beneficiará a PostNord AB al preservar su calificación crediticia de grado de inversión, la medida también puede falsear la competencia y afectar a los intercambios comerciales, ya que PostNord AB está presente en varios mercados internacionalmente competitivos a través de Post Danmark y sus otras filiales, como PostNord Sverige. PostNord Sverige opera en el mercado postal sueco, liberalizado desde 1993. Además, presta servicios logísticos en varios mercados de la región nórdica y del resto de Europa (véase el considerando 15).

5.3.3.6. Conclusión

(255) A la luz de los considerandos 250 a 254, la Comisión considera que la inyección de capital de Suecia a PostNord AB constituye ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

5.4. **Compatibilidad**

(256) Con respecto a las medidas evaluadas en la presente Decisión que se ha considerado que constituyen ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, es necesario evaluar si dichas medidas pueden considerarse compatibles con el mercado interior.

(257) En virtud de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, corresponde al Estado miembro invocar posibles motivos de compatibilidad y demostrar que se cumplen las condiciones para la compatibilidad ([103]).

(258) Sin embargo, las autoridades danesas y suecas no han presentado ningún argumento que demuestre que las medidas en cuestión son compatibles con el mercado interior.

(259) A la luz de los considerandos 256 a 258, la Comisión concluye que la inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB y la inyección de capital de Suecia a PostNord AB constituyen ayuda estatal incompatible con el mercado interior.

([103]) Asunto C-364/90, República Italiana/Comisión de las Comunidades Europeas, ECLI:EU:C:1993:157, apartado 20.

6. RECUPERACIÓN DE LAS INYECCIONES DE CAPITAL DE DINAMARCA Y SUECIA

(260) Con arreglo al Tratado y a la jurisprudencia reiterada de los órganos jurisdiccionales de la Unión, cuando la Comisión considera que una ayuda es incompatible con el mercado interior, está facultada para decidir que el Estado miembro de que se trate debe suprimirla o modificarla ([104]). Los órganos jurisdiccionales de la Unión también han señalado en repetidas ocasiones que la obligación de un Estado miembro de eliminar una ayuda que la Comisión considera incompatible con el mercado interior tiene como finalidad restablecer la situación que existía antes de su concesión ([105]).

(261) En este contexto, los órganos jurisdiccionales de la Unión han determinado que este objetivo se logra cuando el beneficiario ha devuelto los importes concedidos a través de una ayuda ilegal, eliminándose de tal modo la ventaja de que había disfrutado en comparación con sus competidores en el mercado interior, y se ha restablecido la situación existente antes de que se abonara la ayuda ([106]).

(262) En consonancia con la jurisprudencia, el artículo 16, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/1589 establece que «[c]uando se adopten decisiones negativas en casos de ayuda ilegal, la Comisión decidirá que el Estado miembro interesado tome todas las medidas necesarias para obtener del beneficiario la recuperación de la ayuda».

(263) Así pues, habida cuenta de que las inyecciones de capital de Dinamarca y Suecia se aplicaron en contravención del artículo 108, apartado 3, del Tratado y deben considerarse una ayuda ilegal e incompatible, deben recuperarse con el fin de restablecer la situación existente en el mercado interior antes de que se concedieran.

(264) Los importes nominales de recuperación correspondientes a las dos inyecciones de capital concedidas por Suecia y Dinamarca a PostNord AB ascienden, respectivamente, a 400 millones SEK, que debe recuperar Suecia, y a 267 millones SEK, que debe recuperar Dinamarca.

(265) Los importes de recuperación deben abarcar el período comprendido desde la fecha en que la ayuda se puso a disposición de PostNord AB hasta la fecha en que se recupere. El importe pendiente de recuperación debe devengar intereses hasta su recuperación efectiva.

7. CONCLUSIÓN

(266) La Comisión considera que la inyección de capital del grupo PostNord a Post Danmark no constituye ayuda en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

(267) La Comisión considera que la inyección de capital de Dinamarca a PostNord AB y la inyección de capital de Suecia a PostNord AB constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE y que Dinamarca y Suecia las han ejecutado ilegalmente infringiendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE. La Comisión también considera que estas inyecciones de capital son incompatibles con el mercado interior. Por consiguiente, Dinamarca y Suecia deben recuperar de PostNord AB las ayudas ilegales e incompatibles.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La ayuda estatal en forma de inyección de capital de 400 millones SEK de Suecia a PostNord AB ejecutada ilegalmente por Suecia en contravención del artículo 108, apartado 3, del TFUE es incompatible con el mercado interior.

Artículo 2

La ayuda estatal en forma de inyección de capital de 267 millones SEK de Dinamarca a PostNord AB ejecutada ilegalmente por Dinamarca en contravención del artículo 108, apartado 3, del TFUE es incompatible con el mercado interior.

([104]) Asunto C-70/72, Comisión/Alemania, ECLI:EU:C:1973:87, apartado 13.
([105]) Asunto C-142/87, Bélgica/Comisión, ECLI:EU:C:1990:125, apartado 66.
([106]) Asunto C-75/97, Bélgica/Comisión, ECLI:EU:C:1999:311, apartados 64 y 65.

Artículo 3

La inyección de capital del grupo PostNord AB a Post Danmark no constituye ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

Artículo 4

1) Suecia procederá a recuperar del beneficiario la ayuda incompatible mencionada en el artículo 1.

2) Dinamarca procederá a recuperar del beneficiario la ayuda incompatible mencionada en el artículo 2.

3) Las cantidades pendientes de recuperación devengarán intereses desde la fecha en que se pusieron a disposición del beneficiario hasta la de su recuperación.

4) Los intereses se calcularán sobre una base compuesta de conformidad con el capítulo V del Reglamento (CE) n.º 794/2004 de la Comisión ([107]) y el Reglamento (CE) n.º 271/2008 de la Comisión ([108]).

Artículo 5

1) La recuperación de la ayuda mencionada en los artículos 1 y 2 será inmediata y efectiva.

2) Suecia y Dinamarca se asegurarán de que la presente Decisión se aplique en el plazo de cuatro meses a partir de la fecha de su notificación.

Artículo 6

1) A más tardar dos meses a partir de la fecha en que se notifique la presente Decisión, Suecia y Dinamarca deberán enviar a la Comisión la siguiente información:

a) el importe total (principal e intereses de recuperación) que debe recuperarse del beneficiario;

b) una descripción detallada de las medidas ya adoptadas y de las previstas para cumplir lo estipulado en la presente Decisión;

c) documentos que demuestren que se ha solicitado al beneficiario la devolución de la ayuda.

2) Suecia y Dinamarca mantendrán informada a la Comisión del avance de las medidas nacionales adoptadas en aplicación de la presente Decisión hasta que la recuperación de la ayuda conforme al artículo 4 haya concluido. A petición de la Comisión, presentarán inmediatamente información sobre las medidas nacionales ya adoptadas y previstas para cumplir con la presente Decisión, incluida información detallada sobre los importes de la ayuda y los intereses de recuperación ya recuperados del beneficiario.

Artículo 7

Los destinatarios de la presente Decisión son el Reino de y Suecia el Reino de Dinamarca.

Hecho en Bruselas, el 10 de septiembre de 2021.

Por la Comisión
Margrethe VESTAGER
Miembro de la Comisión

([107]) Reglamento (CE) n.º 794/2004 de la Comisión, de 21 de abril de 2004, por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (CE) n.º 659/1999 del Consejo por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE (DO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

([108]) Reglamento (CE) n.º 271/2004 de la Comisión, de 30 de enero de 2008, que modifica el Reglamento (CE) n.º 794/2004, por el que se establecen disposiciones de aplicación del Reglamento (CE) n.º 659/1999 del Consejo, por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE (DO L 82 de 25.3.2008, p. 1).