



## Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL GENERAL (Sala Séptima)

de 25 de junio de 2015\*

«Ayudas de Estado — Seguro de crédito a la exportación — Cobertura de reaseguro concedida por una empresa pública a su filial — Aportaciones de capital para cubrir las pérdidas de la filial — Concepto de ayudas de Estado — Imputabilidad al Estado — Criterio del inversor privado — Obligación de motivación»

En el asunto T-305/13,

**Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE)**, con domicilio social en Roma (Italia),

**Sace BT SpA**, con domicilio social en Roma,

representadas por los Sres. M. Siragusa y G. Rizza, abogados,

partes demandantes,

apoyadas por

**República Italiana**, representada por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, asistida por el Sr. S. Fiorentino, avvocato dello Stato,

parte coadyuvante,

contra

**Comisión Europea**, representada por los Sres. G. Conte y D. Grespan y la Sra. K. Walkerová, en calidad de agentes,

parte demandada,

que tiene por objeto una demanda de anulación de la Decisión 2014/525/UE de la Comisión, de 20 de marzo de 2013, relativa a las medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) ejecutadas por Italia en 2004 y en 2009 en favor de Sace BT S.p.A (DO 2014, L 239, p. 24),

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Séptima),

integrado por el Sr. M. van der Woude (Ponente), Presidente, y la Sra. I. Wiszniewska-Białocka y el Sr. I. Ulloa Rubio, Jueces;

Secretario: Sr. J. Palacio González, administrador principal;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 9 de diciembre de 2014;

\* Lengua de procedimiento: italiano.

dicta la siguiente

## Sentencia

### Antecedentes del litigio

- 1 Las demandantes, Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE) y su filial al 100 %, Sace BT SpA, operan en el sector del seguro de crédito a la exportación, es decir del seguro de los riesgos ligados a los créditos a la exportación que financian operaciones en la Unión Europea y en numerosos países terceros.

#### *La Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación*

- 2 La Comisión de las Comunidades europeas dirigió el 19 de septiembre de 1997 una Comunicación a los Estados miembros con arreglo al apartado 1 del artículo [108 TFUE] [sobre la aplicación] de los artículos [107 TFUE] y [108 TFUE] al seguro de crédito a la exportación a corto plazo (DO C 281, p. 4; en lo sucesivo, «Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación»). Esa Comunicación, según su modificación por las Comunicaciones a los Estados miembros de 2001 (DO C 217, p. 2) y de 2005 (DO C 325, p. 22), era aplicable hasta el 31 de diciembre de 2012 a raíz de la modificación de su período de aplicación por la Comunicación de 2010 (DO C 329, p. 6). En el punto 4.2 de esa Comunicación la Comisión instó a los Estados miembros a que, de conformidad con el artículo 93 CE, apartado 1 (que pasó a ser el artículo 88 CE, apartado 1, y después el artículo 108 TFUE, apartado 1), modificaran sus sistemas de seguro de crédito a la exportación para riesgos negociables, de forma que se pusiera fin a la concesión a los aseguradores de crédito a la exportación públicos, o con apoyo público, de ayudas de Estado para esos riesgos, en forma especialmente de garantías estatales de empréstitos o pérdidas, de aportaciones de capital en circunstancias que no aceptaría un inversor privado en una economía de mercado o de servicios de reaseguro prestados por el Estado, ya sea directa o indirectamente a través de otro asegurador de crédito a la exportación público o con apoyo público, en condiciones más favorables que las del mercado privado de reaseguros.
- 3 Los riesgos negociables se definían en el punto 2.5, párrafo primero, de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, según su modificación por la Comunicación de 2001, como «riesgos comerciales y políticos de deudores públicos y no públicos establecidos en los países enumerados en el anexo. Para estos riesgos, el período máximo de riesgo (es decir, fabricación más período de crédito con la fecha de comienzo normal de la Unión de Berna y el plazo de crédito habitual) es inferior a dos años». El punto 2.5, párrafo segundo, de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, según su modificación por la Comunicación de 2001, precisa además que «todos los demás riesgos (es decir, catástrofes y riesgos [comerciales] y políticos de países no enumerados en el anexo) se consideran no negociables todavía». La lista de los países con riesgos negociables comprende todos los Estados miembros de la Unión y los países de la OCDE.

#### *SACE*

- 4 Antes de su transformación en 2004 en sociedad anónima, SACE era un ente público italiano, el istituto SACE. En 1998, para ajustarse al punto 4.2 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación (véase el apartado 2 anterior), el istituto SACE puso fin a su actividad de aseguramiento de los riesgos negociables ligados a los contratos de seguro directo.

- 5 En 2004 SACE se transformó en sociedad anónima de la que es accionista único el Ministerio de Economía y Hacienda italiano (en lo sucesivo, «MEF»). Posteriormente, en noviembre de 2012 SACE fue adquirida por la Cassa depositi e prestiti, organismo público italiano controlado al 70 % por el MEF.
- 6 Según el artículo 4, apartado 1, de sus estatutos, SACE tiene por objeto social el seguro, el reaseguro, el coaseguro y la garantía de los riesgos de carácter político, de los riesgos de catástrofe, de los riesgos económicos, comerciales y de cambio, y de los riesgos complementarios a los que están expuestos los operadores italianos y las sociedades ligadas a ellos o controladas por ellos, en su actividad en el extranjero y en relación con la internacionalización de la economía italiana. Según el artículo 4, apartado 2, de esos estatutos, SACE tiene además por objeto la prestación, en condiciones de mercado y con observancia de la normativa de la Unión, de garantías y de cobertura de seguro a empresas extranjeras en relación con operaciones de alcance estratégico para la economía italiana en el plano de la internacionalización, de la seguridad económica y de la activación de los procesos de producción y de empleo en Italia.
- 7 El Decreto-ley n° 269, de 30 de septiembre de 2003, convertido tras modificaciones en la Ley n° 326, de 24 de noviembre de 2003, cuyo artículo 6 contiene las disposiciones relativas a la transformación del instituto SACE en sociedad anónima desde el 1 de enero de 2004 (véase el apartado 4 anterior), delimitó las operaciones de SACE teniendo en cuenta la evolución del mercado afectado.
- 8 En ese sentido el artículo 6, apartado 12, del Decreto-ley n° 269 autoriza en particular a SACE para operar en el sector de riesgos negociables bajo ciertas condiciones. En efecto, ese artículo dispone lo siguiente:

«La sociedad SACE SpA podrá ejercer actividades de aseguramiento y de cobertura de los riesgos negociables según los define el Derecho de la Unión. Las actividades a las que se refiere este apartado se ejercerán llevando una contabilidad diferenciada de la relativa a las actividades que se benefician de la garantía del Estado o constituyendo para ello una [sociedad anónima]. En este último caso la participación perteneciente a SACE SpA no podrá ser inferior al 30 % [y ciertos fondos aportados anteriormente] no podrán ser utilizados para la suscripción de su capital. [La actividad de cobertura de los riesgos negociables] no se beneficiará de la garantía del Estado».
- 9 El artículo 5, apartado 1, de los estatutos de SACE prevé que los compromisos asumidos por esa sociedad en el ejercicio de su actividad en el sector del seguro, del coaseguro y de la garantía de los riesgos definidos como riesgos no negociables por la normativa de la Unión se beneficiarán de la garantía del Estado según la normativa en vigor. Esa misma disposición precisa que las actividades que se benefician de la garantía del Estado están sujetas a los acuerdos del Comitato interministeriale per la programmazione economica (Comité interministerial de programación económica; en lo sucesivo, «CIPE»), conforme a las disposiciones del Decreto legislativo n° 143, de 31 de marzo de 1998, sobre nueva definición de la garantía aplicable a SACE en virtud de la Ley italiana n° 227, de 24 de mayo de 1977. Según el artículo 2, apartado 3, del Decreto legislativo n° 143, las operaciones y las categorías de riesgos que SACE puede asumir serán determinadas por el CIPE. Además, el artículo 8, apartado 1, de ese Decreto legislativo prevé que a más tardar el 30 de junio de cada año el CIPE decida sobre el plan de previsión de los compromisos de seguro de SACE. La Ley de aprobación del presupuesto del Estado define los límites globales de los compromisos que se benefician de la garantía, estableciendo una distinción entre las garantías según su duración sea inferior o superior a veinticuatro meses.
- 10 El artículo 5, apartado 2, de los estatutos de SACE excluye de la garantía del Estado las actividades de éste en el sector del seguro y de la garantía de los riesgos negociables. Prevé que esas actividades se ejerzan por esa sociedad estableciendo una contabilidad separada o bien constituyendo para ello una sociedad anónima.

### *Sace BT*

- 11 En 2004, en el marco legislativo recordado en los apartados 8 a 10 anteriores, SACE decidió constituir la filial Sace BT, como entidad distinta, de forma que se aislara la gestión de los «riesgos negociables» en el sentido de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación. Sace BT fue dotada de un capital social de 100 millones de euros, enteramente financiado por SACE. Además, SACE llevó a cabo una transferencia de capital de 5,8 millones de euros al fondo de reserva de Sace BT.
- 12 Según el artículo 2, apartado 1, de sus estatutos, Sace BT tiene por objeto social el ejercicio tanto en Italia como en el extranjero de la actividad de seguro y de reaseguro en todas las ramas de riesgo dentro de los límites fijados por las autorizaciones específicas. En virtud del artículo 15, apartado 3, de esos estatutos, los miembros del consejo de administración son nombrados y cesados por la junta general. A tenor del artículo 17 de los mismos estatutos, la gestión de Sace BT incumbe exclusivamente a los miembros del consejo de administración.
- 13 De la Decisión 2014/525/UE de la Comisión, de 20 de marzo de 2013, relativa a las medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) ejecutadas por Italia en 2004 y en 2009 en favor de Sace BT S.p.A (DO 2014, L 239, p. 24; en lo sucesivo, «Decisión impugnada») resulta que durante el período pertinente las actividades de Sace BT se articulaban en torno a tres ejes: la rama «seguro de crédito» (54 % de las primas en 2011), la rama «garantías» (30 %) y la rama de los otros sectores en relación con los riesgos de la construcción (13 %).
- 14 Dentro de la rama «seguro de crédito», Sace BT operaba en el ámbito del seguro de crédito a la exportación a corto plazo para los riesgos negociables, en el sentido de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación. La sociedad ofrecía además una cobertura de seguro de crédito para las operaciones realizadas en Italia (seguro de las operaciones comerciales nacionales). Por otro lado, Sace BT seguía dedicando una pequeña parte de su cartera a la rama de los riesgos no negociables a corto plazo (véase el considerando 22, cuadro 1, de la Decisión impugnada). Ésta señala que, según las informaciones comunicadas por las autoridades italianas, esa actividad se ejercía en condiciones de mercado y sin garantía del Estado, al igual que las otras actividades.

### *Procedimiento administrativo y Decisión impugnada*

- 15 A raíz de una denuncia presentada en junio de 2007 la Comisión abrió una investigación preliminar sobre potenciales ayudas de Estado que pudieran derivar de diversas medidas ejecutadas por SACE a favor de Sace BT. En febrero de 2011 la Comisión inició un procedimiento formal de examen en virtud del artículo 108 TFUE, apartado 2, acerca de las cuatro medidas siguientes adoptadas a favor de Sace BT:
  - la dotación inicial de capital de 100 millones de euros en forma de capital social, y la aportación de capital de 5,8 millones de euros al fondo de reserva, realizadas el 27 de mayo de 2004 (en lo sucesivo, «primera medida»);
  - una cobertura de reaseguro del exceso de pérdida para los riesgos negociables del año 2009, concedida el 5 de junio de 2009, que comprendía la parte de los riesgos (estimada en el 74,15 %) no cubierta por terceros agentes que operaban en el mercado (en lo sucesivo, «segunda medida»);
  - una aportación de capital de 29 millones de euros concedida el 18 de junio de 2009 (en lo sucesivo, «tercera medida»);
  - una aportación de capital de 41 millones de euros concedida el 4 de agosto de 2009 (en lo sucesivo, «cuarta medida»).

- 16 Ninguna de las cuatro medidas había sido notificada a la Comisión, ya que las autoridades italianas estimaron que no eran imputables al Estado y que se ajustaban al criterio del inversor privado en una economía de mercado.
- 17 Al término del procedimiento formal de examen la Comisión adoptó, el 20 de marzo de 2013, la Decisión impugnada.
- 18 Para demostrar la imputabilidad de las referidas medidas al Estado italiano, la Comisión se apoya en el considerando 177 de la Decisión impugnada en criterios generales relativos a los vínculos orgánicos entre los miembros del consejo de administración de SACE y el Estado italiano, a la circunstancia de que SACE no ejercía sus actividades en las condiciones de mercado y al hecho de que la Ley prevé que al menos el 30 % del capital de Sace BT debe pertenecer a SACE. Además, en el considerando 178 de la Decisión impugnada la Comisión expone indicios específicos consistentes en declaraciones efectuadas por miembros del consejo de administración de SACE con ocasión de la adopción de esas medidas.
- 19 En lo que atañe a la existencia de una ventaja, la Comisión estima en primer lugar, en los considerandos 127 a 130 de la Decisión impugnada, que la segunda medida confiere una ventaja a Sace BT porque ningún reasegurador privado habría suscrito una cobertura de reaseguro tan alta a su favor, en las condiciones concedidas por SACE. Respecto a la tercera y cuarta medidas, la Comisión aprecia en los considerandos 132 a 168 de la Decisión impugnada que SACE no actuó como un inversor privado prudente. Manifiesta con carácter principal que esa sociedad no realizó una evaluación previa de la rentabilidad de las aportaciones de capital referidas. Con ánimo de exhaustividad, lleva a cabo de forma complementaria un análisis retrospectivo de la rentabilidad de esas dos medidas y concluye que un inversor privado habría considerado más ventajoso dejar que la filial quebrara antes que inyectar 70 millones de euros adicionales.
- 20 En el artículo 1 de la Decisión impugnada, la Comisión declara que la primera medida, esto es, la dotación inicial de capital y la contribución al fondo de reserva en cuantía de 105,8 millones de euros, no constituye una ayuda de Estado en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1. En cambio, se califican como ayudas de Estado ilegales e incompatibles con el mercado interior las otras tres medidas (en lo sucesivo, «medidas discutidas»), esto es, el reaseguro de exceso de pérdida del 74,15 %, que contiene un elemento de ayuda de 156 000 euros (artículo 2 de la Decisión impugnada), y las dos aportaciones de capital, que ascienden respectivamente a 29 y 41 millones de euros (artículos 3 y 4 de la Decisión impugnada).
- 21 En virtud de los artículos 5 y 6 de la Decisión impugnada, las autoridades italianas están obligadas a recuperar inmediatamente de Sace BT las ayudas antes mencionadas, más intereses de demora compuestos, a procurar que la Decisión impugnada se ejecute en el plazo de cuatro meses a partir de la fecha de su notificación y a informar a la Comisión en los dos meses siguientes a esa notificación del importe total que debe recuperarse, de las cantidades ya recuperadas y de las medidas adoptadas y previstas para el cumplimiento de la Decisión impugnada.

### **Procedimiento y pretensiones de las partes**

- 22 Por demanda presentada en la Secretaría del Tribunal el 3 de junio de 2013, las demandantes interpusieron el presente recurso.
- 23 Mediante escrito presentado en la Secretaría del Tribunal el 4 de julio de 2013, la República Italiana solicitó intervenir en el presente asunto en apoyo de las pretensiones de las demandantes. Por auto de 4 de septiembre de 2013, el Presidente de la Sala Cuarta del Tribunal admitió dicha demanda.

- 24 Al haberse modificado la composición de las Salas del Tribunal, el Juez Ponente fue adscrito a la Sala Séptima, a la que, en consecuencia, se atribuyó el presente asunto.
- 25 Con escrito separado presentado en la Secretaría del Tribunal el 26 de febrero de 2014, las demandantes presentaron una demanda de medidas provisionales para que se suspendiera la ejecución de la Decisión impugnada hasta que el Tribunal se hubiera pronunciado sobre el presente recurso. Por auto de 13 de junio de 2014 el Presidente del Tribunal acordó suspender la ejecución del artículo 5 de la Decisión impugnada, en cuanto las autoridades italianas estaban obligadas a recuperar de Sace BT un importe superior a [confidencial]<sup>1</sup> auto de 13 de junio de 2014, SACE y Sace BT/Comisión, T-305/13 R, EU:T:2014:595).
- 26 Las demandantes, apoyadas por la República Italiana, solicitan al Tribunal que:
- Anule la Decisión impugnada, o subsidiariamente la anule en parte.
  - Condene en costas a la Comisión.
  - Acuerde cualquier otra medida, incluso de prueba, que juzgue apropiada.
- 27 La Comisión solicita al Tribunal que:
- Desestime el recurso.
  - Condene en costas a las demandantes.

### Fundamentos de Derecho

- 28 En apoyo de su pretensión de anulación las demandantes aducen tres motivos. Con el primer motivo las demandantes refutan la imputabilidad de las medidas discutidas al Gobierno italiano. El segundo se basa en la infracción del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y en errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado en una economía de mercado y en la insuficiente motivación, en relación con la segunda medida. El tercero se funda en la vulneración del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y en errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado en una economía de mercado y en la insuficiente motivación, en relación con la tercera y cuarta medidas.

#### *Sobre el primer motivo, basado en la inimputabilidad de las medidas discutidas al Estado italiano*

- 29 Las demandantes afirman que la Comisión aplicó erróneamente el artículo 107 TFUE, apartado 1, al apreciar que las medidas discutidas eran imputables al Estado italiano. Las decisiones que establecieron las medidas discutidas fueron tomadas con autonomía por el consejo de administración de SACE.
- 30 Las demandantes alegan que la Decisión impugnada no contiene ningún dato que sugiera que las medidas discutidas constituyeron el instrumento de aplicación de una política definida por el Estado italiano, o que se tomaron bajo la influencia directa o indirecta de este último, o incluso que las autoridades italianas tuvieron conocimiento de ellas *ex ante*. Los indicios generales y específicos expuestos por la Comisión en los considerandos 177 a 179 de la Decisión impugnada no permiten concluir que era improbable que SACE hubiera podido tomar las medidas discutidas sin atender a las exigencias de los poderes públicos.

1 — Datos confidenciales ocultados.

- 31 La República Italiana, que interviene en apoyo de las demandantes, añade que la circunstancia, señalada por la Comisión, de que las medidas discutidas respondían a un objetivo de interés general no basta para deducir la intervención de los poderes públicos. En efecto, a la vez que persigue una finalidad de lucro, una empresa también puede tener en cuenta por múltiples razones el interés general, apreciado con autonomía por los administradores de esa empresa.
- 32 Las demandantes y la República Italiana mantienen además que las medidas discutidas fueron tomadas por SACE sin tener en cuenta exigencias de las autoridades públicas y sin que éstas influyeran en ellas ni siquiera indirectamente. En la Decisión impugnada, la Comisión se limitó a demostrar la posibilidad teórica de la intervención de los poderes públicos. No acreditó de modo suficiente en Derecho que el accionista público hubiera ejercido en la práctica una influencia dominante en la adopción de las medidas discutidas, en contra del principio de autonomía de gestión del consejo de administración de SACE.
- 33 Las demandantes y la República Italiana consideran que el criterio fundamental para apreciar la imputabilidad de una medida al Estado consiste en comprobar el grado de autonomía de gestión del que dispone en la práctica el consejo de administración de la empresa pública y la intensidad del control ejercido por los poderes públicos. En efecto, conforme a la sentencia de 16 de mayo de 2002, Francia/Comisión (C-482/99, Rec, EU:C:2002:294; en lo sucesivo, «sentencia Stardust»), para acreditar la intervención de las autoridades públicas en la adopción de una medida hay que demostrar que ésta fue determinada por la intervención del Estado y no por las decisiones autónomas de la propia empresa.
- 34 Por tanto, según la República Italiana una medida sólo es imputable al Estado si se constata que es la consecuencia de un acto jurídico obligatorio de una autoridad pública que, aunque las indicaciones que contenga no sean precisas y específicas, condujo a la empresa a hacer prevalecer un objetivo de interés general sobre su propio interés y a adoptar una medida diferente de la que habría tomado en defecto de esas indicaciones.
- 35 Pues bien, según las demandantes y la República Italiana, en el presente asunto la Comisión no probó en modo alguno que las autoridades públicas italianas hubieran establecido una práctica consistente en utilizar a SACE para fines de interés general, que sería contraria al principio de la autonomía de gestión conferida a las empresas públicas por la normativa italiana, que dispone que el MEF «no ejerce la dirección ni la coordinación de las sociedades en las que tiene una participación». Por consiguiente, la Comisión no ha cumplido la carga de la prueba.
- 36 La República Italiana añade que la práctica del MEF de no interferir en las decisiones propias de la competencia del consejo de administración de SACE se acredita por una nota de ese Ministerio de 12 de noviembre de 2008, en respuesta a una petición de SACE, en la que recordó que una operación de adquisición de una sociedad surafricana que operaba en el sector del seguro de crédito no estaba sujeta a su aprobación. Esa práctica consistente en respetar la autonomía de gestión de SACE se confirma por una segunda nota del MEF que manifiesta que no corresponde a su competencia interferir en la constitución de una nueva sociedad de servicios controlada por Sace BT.
- 37 La Comisión refuta toda esta argumentación. No es necesario acreditar que una medida responde exclusivamente a una finalidad pública para demostrar su imputabilidad al Estado.
- 38 Según la jurisprudencia, para que unas ventajas puedan ser calificadas como ayudas en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1, es necesario que sean otorgadas directa o indirectamente mediante fondos estatales y que sean imputables al Estado (véanse las sentencias Stardust, apartado 33 *supra*, EU:C:2002:294, apartado 24, y de 10 de noviembre de 2011, Elliniki Nafpigokataskevastiki y otros/Comisión, T-384/08, EU:T:2011:650, apartado 50).

- 39 Es preciso apreciar, por tanto, si en el presente caso las medidas discutidas podían ser consideradas fundadamente como el resultado de una conducta imputable al Estado.
- 40 Consta que, a raíz de su transformación en sociedad anónima enteramente perteneciente al Estado, SACE era durante el período pertinente una empresa pública en el sentido del artículo 2, letra b), de la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas (DO L 318, p. 17), que dispone que por empresa pública se entenderá «cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen».
- 41 No obstante, en el apartado 52 de la sentencia Stardust, apartado 33 *supra* (EU:C:2002:294), el Tribunal de Justicia juzgó que, aunque el Estado pueda controlar a una empresa pública y ejercer una influencia dominante sobre sus operaciones, no es posible presumir automáticamente el ejercicio efectivo de dicho control en un caso concreto. Una empresa pública puede actuar con mayor o menor independencia, en función del grado de autonomía que le reconozca el Estado. Por tanto, el mero hecho de que una empresa pública esté sometida al control estatal no basta para imputar al Estado medidas adoptadas por ella, como las medidas de apoyo financiero en cuestión. Es necesario apreciar además si se puede considerar que las autoridades públicas intervinieron de algún modo en la adopción de dichas medidas.
- 42 De ello se deduce que en el presente asunto la sola circunstancia de que el Estado italiano, como accionista único de SACE, tuviera la posibilidad de ejercer una influencia dominante en las actividades de esa sociedad no permite presumir que ejerció efectivamente su control en relación con la adopción de las medidas discutidas.
- 43 Es oportuno por tanto recordar los criterios enunciados por la jurisprudencia para apreciar la imputabilidad al Estado de una medida de ayuda adoptada por una empresa pública (véanse los apartados 44 a 52 posteriores), antes de examinar los indicios invocados en este caso por la Comisión (véanse los apartados 53 a 88 posteriores).

Criterios jurisprudenciales de apreciación de la imputabilidad al Estado de una medida de ayuda concedida por una empresa pública

- 44 En los apartados 53 y 54 de la sentencia Stardust, apartado 33 *supra* (EU:C:2002:294), el Tribunal de Justicia precisó que no cabe exigir una demostración, basada en instrucciones concretas, de que las autoridades públicas incitaron específicamente a la empresa pública a adoptar las medidas de ayuda de que se trate. En efecto, habida cuenta de las estrechas relaciones existentes entre el Estado y las empresas públicas, existe un peligro real de que a través de ellas se concedan ayudas de Estado con poca transparencia, de modo que, precisamente a causa de las relaciones privilegiadas entre el Estado y una empresa pública, será muy difícil para un tercero demostrar que unas medidas de ayuda adoptadas por una empresa pública en un caso concreto fueron decididas siguiendo las instrucciones de las autoridades públicas.
- 45 Por tanto, según reiterada jurisprudencia la imputabilidad al Estado de una medida de ayuda adoptada por una empresa pública puede deducirse de un conjunto de indicios suficientemente precisos y concordantes derivados de las circunstancias del asunto y del contexto en el que se produjo la medida, que permitan presumir la existencia de una intervención concreta de las autoridades públicas en su adopción (véanse, en ese sentido, las sentencias Stardust, apartado 33 *supra*, EU:C:2002:294, apartado 55; de 26 de junio de 2008, SIC/Comisión, T-442/03, Rec, EU:T:2008:228, apartado 98, y Elliniki Nafpigokataskevastiki y otros/Comisión, apartado 38 *supra*, EU:T:2011:650, apartado 54).

- 46 En ese sentido la sentencia *Stardust*, apartado 33 *supra* (EU:C:2002:294), enumera una serie de indicios, no obligatorios ni exhaustivos, que se han considerado por la jurisprudencia o pueden serlo, como el hecho de que la empresa pública que concedió las ayudas no pudiera tomar esa decisión sin tener en cuenta las exigencias de los poderes públicos, que esa empresa no sólo estuviera vinculada con el Estado por factores de naturaleza orgánica, sino que además estuviera obligada a tener en cuenta las directrices procedentes de un comité interministerial, como el CIPE, así como la naturaleza de las actividades de la empresa pública y el hecho de desarrollarlas en el mercado compitiendo en condiciones normales con empresas privadas, el estatuto jurídico de esa empresa, regida por el Derecho público o por el Derecho de sociedades común, o la intensidad de la tutela que ejerzan las autoridades públicas sobre la gestión de la empresa (véase la sentencia *Stardust*, apartado 33 *supra*, EU:C:2002:294, apartados 55 y 56 y la jurisprudencia citada).
- 47 Además, también en el apartado 56 de la sentencia *Stardust*, apartado 33 *supra* (EU:C:2002:294), el Tribunal de Justicia destacó que cualquier otro indicio de la intervención de las autoridades públicas en el caso concreto de que se trate, o de la improbabilidad de su falta de intervención en la adopción de la medida, habida cuenta igualmente del alcance de ésta, de su contenido o de las condiciones que establezca, puede ser pertinente para apreciar la imputabilidad al Estado de una medida adoptada por una empresa pública (véase, en ese sentido, la sentencia de 30 de abril de 2014, *Tisza Erőmű/Comisión*, T-468/08, EU:T:2014:235, apartado 170).
- 48 De esa jurisprudencia resulta que, en contra de lo alegado por la República Italiana (véanse los apartados 33 y 34 anteriores), el concepto de intervención concreta del Estado debe entenderse en el sentido de que la medida considerada fuera adoptada bajo la influencia o el control efectivos de las autoridades públicas, o de que la falta de esa influencia o ese control es improbable, sin que sea necesario examinar la incidencia de esa intervención en el contenido de la medida. En particular, para que concurra la condición de imputabilidad no cabe exigir la demostración de que la conducta de la empresa pública habría sido diferente si hubiera actuado con autonomía. Por otro lado, aunque para apreciar la imputabilidad se pueden considerar los objetivos perseguidos por la medida en cuestión, éstos no son decisivos.
- 49 En efecto, la circunstancia de que en algunos casos los objetivos de interés general concuerdan con el interés de la empresa pública no ofrece por sí sola ninguna indicación sobre la posible intervención de los poderes públicos, o la falta de ella, de una forma u otra, en la adopción de la medida considerada. Por tanto, el hecho de que el interés de la empresa pública coincida con el interés general no significa necesariamente que esa empresa haya podido tomar su decisión sin tener en cuenta las exigencias de los poderes públicos. La Comisión señala así fundadamente que nada se opone a que los poderes públicos puedan imponer a una empresa pública la realización de una operación de naturaleza empresarial que, aunque pueda ajustarse en su caso al criterio del inversor privado, será imputable en cualquier caso al Estado.
- 50 En segundo lugar, también debe desestimarse la interpretación de la jurisprudencia *Stardust* por la República Italiana (véanse los apartados 34 y 35 anteriores), según la que la intervención concreta del Estado en la adopción de una medida por una empresa pública, como SACE, sólo puede derivar de un acto jurídico de una autoridad pública que condujera a esa empresa a hacer prevalecer los objetivos de interés general sobre sus propios intereses, o de una práctica de los poderes públicos consistente en utilizar a esa empresa para fines de interés general, en contradicción con el principio de la autonomía de gestión reconocida por la Ley italiana a las empresas públicas.
- 51 En efecto, de la sentencia *Stardust*, apartado 33 *supra* (EU:C:2002:294) resulta que la autonomía conferida a una empresa pública en razón de su forma jurídica no excluye la posibilidad de que el Estado ejerza una influencia dominante en la adopción de ciertas medidas. Puesto que la posible intervención concreta del Estado no está excluida por la autonomía de la que disponga en principio la

empresa pública, la prueba de esa intervención puede aportarse con apoyo en todos los factores jurídicos o fácticos pertinentes que sean aptos para constituir un conjunto de indicios suficientemente precisos y concordantes del ejercicio de una influencia o un control efectivos por el Estado.

52 Por tanto, en este asunto correspondía a la Comisión acreditar, basándose en un conjunto de indicios suficientemente precisos y concordantes, que la intervención del Estado italiano en la decisión de conceder las medidas discutidas era concreta, o que la falta de tal intervención era improbable dadas las circunstancias y el contexto del caso.

Evaluación de los indicios invocados en este asunto por la Comisión

53 Es preciso comprobar si, en las circunstancias de este asunto y en el contexto de las medidas discutidas, los indicios aducidos por la Comisión en los considerandos 177 a 179 de la Decisión impugnada permitían, en conjunto, presumir que las autoridades públicas italianas intervinieron concretamente de una u otra forma en la adopción de esas medidas.

54 Para demostrar esa intervención la Comisión aduce «indicios generales», relacionados con el contexto de la adopción de las medidas discutidas (considerando 177 de la Decisión impugnada) e «indicios específicos», relativos a las condiciones de concesión de esas medidas (considerandos 178 y 179 de la Decisión impugnada).

55 Entre los indicios generales la Comisión expone los tres siguientes:

- Todos los miembros del consejo de administración de SACE eran nombrados a propuesta del Estado italiano.
- SACE no ejercía sus actividades «en el mercado en condiciones normales de competencia con los operadores privados».
- En virtud de la Ley, al menos el 30 % del capital de Sace BT debía pertenecer a SACE.

56 Es preciso apreciar de forma singular cada uno de esos indicios antes de su apreciación conjunta.

57 En primer término, acerca del argumento del nombramiento de los miembros del consejo de administración, expuesto en el considerando 177, letra a), de la Decisión impugnada, hay que observar que el artículo 6, apartado 2, del Decreto-ley n° 269, que atribuye las acciones de SACE al MEF, dispone que esos nombramientos se efectuarán de acuerdo con los diferentes Ministerios mencionados en el artículo 4, apartado 5, del Decreto legislativo n° 143, que se refiere al Ministro italiano del Tesoro, del Presupuesto y de la Programación Económica (encargado de hacienda y de economía en la época pertinente), al Ministro italiano de Asuntos exteriores, al Ministro italiano de Industria, Comercio y Pequeña Industria y al Ministro italiano de Comercio Exterior.

58 No obstante, como manifestó la República Italiana en la vista, del artículo 6, apartado 24, del Decreto-ley n° 269 resulta que, cuando se creó SACE, el artículo 4 del Decreto legislativo n° 143 sólo era aplicable a título transitorio, hasta la aprobación de los estatutos de SACE. Pues bien, según el artículo 13 de esos estatutos, los miembros del consejo de administración son nombrados por un período no superior a tres años por la junta general y son reelegibles.

59 Las demandantes y la República Italiana deducen de ello que los indicios orgánicos señalados en el considerando 177, letra a), de la Decisión impugnada no derivan de reglas especiales sino de la estructura de la propiedad, y por ello son irrelevantes.

- 60 En la vista, la Comisión mantuvo que la derogación de las reglas especiales de nombramiento de los miembros del consejo de administración de SACE no era automática. Alega, sin que lo refute la República Italiana, que cuando se adoptaron las medidas discutidas los miembros del consejo de administración de SACE habían sido nombrados según el procedimiento especial inicial.
- 61 Es cierto que los miembros del consejo de administración de una empresa pública perteneciente íntegramente al Estado son necesariamente nombrados por las autoridades públicas, ya que el Estado es el accionista único de la sociedad. Sin embargo, en este asunto la circunstancia de que, cuando menos, el nombramiento inicial de los miembros del consejo de administración de SACE debía realizarse por acuerdo entre varios Ministerios importantes en virtud de una disposición legislativa específica acredita los vínculos especiales entre SACE y las autoridades públicas y puede constituir un indicio de la intervención de los poderes públicos en la actividad de la empresa pública.
- 62 Además, también demuestra esa intervención el hecho señalado por la Comisión en el considerando 178, letra a), de la Decisión impugnada de que dos miembros del consejo de administración de SACE ocupaban simultáneamente puestos directivos en el antiguo Ministerio de Comercio Exterior italiano, actualmente Ministerio de Desarrollo Económico, y el Ministerio de Asuntos Exteriores italiano (véase el apartado 85 posterior).
- 63 Sin embargo, esos vínculos orgánicos, aunque significativos porque muestran un margen de independencia limitado de SACE respecto al Estado, no bastan por sí solos para acreditar la intervención concreta del Estado en la adopción de las medidas discutidas, y deben apreciarse junto con los otros indicios.
- 64 En segundo lugar, el argumento de que SACE no ejerce sus actividades «en el mercado en condiciones normales de competencia con los operadores privados» se sustenta en la Decisión impugnada en los cuatro indicios siguientes:
- la misión de SACE consiste en mantener y promover la competitividad de la economía italiana, esencialmente en relación con los riesgos no negociables, según la definición por la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, operando por tanto en un sector que no se considera sujeto a unas condiciones normales de competencia en el mercado;
  - las actividades de SACE siempre se han beneficiado de una garantía del Estado, a diferencia de lo que se permite, en virtud de las normas sobre ayudas estatales, a otras empresas públicas que operan en competencia con los operadores privados del mercado;
  - los estados financieros de SACE están sujetos al control de la Corte dei conti (Tribunal de Cuentas italiano) y el MEF está obligado a presentar al Parlamento italiano informes anuales sobre las operaciones de SACE;
  - por lo que se refiere a la influencia del Estado en la concesión de los recursos de SACE, a más tardar el 30 junio de cada año, el CIPE acuerda un plan de previsiones de los compromisos de seguro y de las necesidades financieras relativas a determinados riesgos y define los límites globales de los compromisos relativos a los riesgos no negociables que SACE puede asumir, distinguiendo entre las garantías de duración inferior y superior a 24 meses.
- 65 Se ha de apreciar el alcance de esos cuatro indicios que, según la Comisión, tienden a demostrar en realidad que las autoridades públicas utilizan al grupo SACE no sólo en el sector de los riesgos no negociables sino también el de los riesgos negociables para apoyar el tejido empresarial italiano y favorecer así el desarrollo económico del país.

- 66 El primer indicio, mencionado en el apartado 64 anterior, atañe a la misión de promoción de la competitividad de la economía italiana confiada a SACE «esencialmente en relación con los riesgos no negociables». Se tiene que observar en ese sentido que ni las demandantes ni la República Italiana refutan esa presentación de la misión de SACE por la Comisión en la Decisión impugnada. Parecen reconocer así implícitamente que la misión de SACE, en lo que concierne esencial pero no exclusivamente a los riesgos no negociables, se extiende también al sector del seguro de riesgos negociables abierto a la competencia. Ahora bien, el ámbito de la misión de interés general de SACE se deduce del artículo 4, apartados 1 y 2, de los estatutos de esa sociedad que define su objeto (véase el apartado 6 *supra*). De esa forma, el artículo 4, apartado 1, de esos estatutos se refiere en términos generales a la cobertura «de los riesgos de carácter político, de los riesgos de catástrofe, de los riesgos económicos, comerciales y de cambio, y de los riesgos complementarios a los que están expuestos [directa o indirectamente] los operadores italianos y las sociedades, [incluidas las extranjeras], ligadas a ellos o controladas por ellos, en su actividad en el extranjero y [en relación con] la internacionalización de la economía italiana». A su vez, el artículo 4, apartado 2, menciona expresamente la prestación, en condiciones de mercado y con observancia de la normativa de la Unión, «de garantías y de cobertura de seguro a empresas extranjeras en relación con operaciones de alcance estratégico para la economía italiana en el plano de la internacionalización, de la seguridad económica y de la activación de los procesos de producción y de empleo en Italia» (véase el apartado 6 anterior).
- 67 Esa misión de interés general, que abarca expresamente la cobertura de riesgos definidos como riesgos negociables en la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación (véase el apartado 3 anterior) y se refiere además a la prestación de servicios de seguro en condiciones de mercado en relación con operaciones de alcance estratégico para la economía italiana, excede así de la sola misión de cobertura de los riesgos no negociables, que no forma parte del sector abierto a la competencia.
- 68 Por tanto, la misión de interés general confiada a SACE por sus estatutos incluye también el aseguramiento de los riesgos negociables, para cuya cobertura fue creada Sace BT (véanse los apartados 8 y 11 anteriores).
- 69 Es cierto que en el considerando 177, letra b), inciso i), de la Decisión impugnada la Comisión se refiere a la promoción de «la competitividad de la economía italiana, esencialmente a través de la cobertura de los riesgos no negociables» (véase el apartado 64 anterior). Aunque ponga de relieve así más especialmente la finalidad de interés general perseguida por SACE en el sector del seguro de los riesgos no negociables, no deja de ser cierto que la Comisión alude a la finalidad de interés general de apoyo a la economía italiana asignada a SACE por el artículo 4, apartados 1 y 2, de sus estatutos, en relación con el conjunto de su actividad, que puede ejercer también en el sector del seguro de los riesgos negociables, como se deduce del artículo 6, apartado 12, del Decreto-ley n° 269 (véase el apartado 8 anterior).
- 70 El segundo indicio expuesto en el considerando 177, letra b), de la Decisión impugnada (véase el apartado 64 anterior) concierne a la garantía del Estado de la que se beneficia SACE. A diferencia del primer indicio examinado en los apartados 66 a 69 anteriores, este segundo guarda relación únicamente con la actividad de SACE en el sector del seguro de los riesgos no negociables. Del artículo 5, apartado 2, de los estatutos de SACE resulta expresamente que durante el período pertinente «la actividad de seguro y de garantía de los riesgos definidos por la normativa de la Unión como riesgos negociables no se beneficia[ba] de la garantía del Estado y [estaba] regida por la reglamentación en materia de seguros privados».
- 71 Ese indicio relacionado con la garantía del Estado confirma sin embargo que las actividades de SACE no eran las que ejerce una compañía mercantil de seguro de crédito a la exportación en condiciones de mercado, sino que eran las de una compañía pública de seguros dotada de un estatuto excepcional y

que perseguía objetivos de apoyo a la economía definidos por los poderes públicos, sirviendo de instrumento para la promoción de las exportaciones, gracias en particular a la garantía del Estado (véase el apartado 67 anterior).

- 72 El tercer indicio enumerado en el considerando 177, letra b), de la Decisión impugnada (véase el apartado 64 anterior) guarda relación con el control anual de las cuentas de SACE por la Corte dei conti previsto por el artículo 6, apartado 16, del Decreto-ley n° 269, y con la obligación del MEF de presentar cada año el informe de actividades de SACE al Parlamento italiano en virtud del artículo 6, apartado 17, del mismo Decreto-ley. Como observa la Comisión, aunque se apliquen también a otras empresas públicas, esos controles no se extienden a todas las empresas públicas pertenecientes íntegramente al Estado, lo que confirma el marco general del control público específico ejercido en SACE. En la vista, la República Italiana señaló sin embargo, sin rebatirlo la Comisión, que el último informe de actividad de SACE al Parlamento era el de 2008.
- 73 Ese tercer indicio no es decisivo por sí solo. En efecto, toda vez que esos controles financiero y político tienen lugar *a posteriori* y abarcan en principio las cuentas o la actividad de SACE en su totalidad, no permiten por sí solos presumir que las autoridades públicas influyeran concretamente en las tomas de decisión, como las concernientes a las medidas discutidas, antes de que éstas se produjeran. No deja de ser cierto que las posibilidades de control acreditan el interés del Estado italiano en las actividades de SACE y por tanto son pertinentes como componentes del conjunto de indicios en el que se apoyó la Comisión.
- 74 El cuarto indicio expuesto en el considerando 177, letra b), de la Decisión impugnada (véase el apartado 64 anterior) se refiere a la aprobación por el CIPE de un plan de previsiones de los compromisos de seguro de SACE y de las necesidades financieras relativas a determinados riesgos, así como a la definición por el CIPE de los límites globales de los compromisos ligados a los riesgos no negociables que SACE puede asumir, conforme al artículo 6, apartado 9, del Decreto-ley n° 269, que remite a las disposiciones del artículo 2, apartado 3, del Decreto legislativo n° 143 (véase el apartado 9 anterior).
- 75 En ese sentido, las demandantes mantienen que la decisión de aprobación del CIPE se limita a trasponer y a formalizar el plan de previsiones previamente aprobado por el consejo de administración de SACE. En realidad, la finalidad del procedimiento de aprobación por el CIPE (véase el apartado 9 anterior) consiste únicamente en informar al Estado de la amplitud de su exposición potencial máxima al riesgo derivado de la garantía que concede para las coberturas de seguro ofrecidas por SACE en el sector de los riesgos no negociables. El plan de previsiones sujeto a esa aprobación no comprende por lo demás las actividades de Sace BT.
- 76 No cabe acoger esta argumentación. La Comisión afirma fundadamente que la aprobación del plan de previsiones de SACE por el CIPE, que es el órgano superior de coordinación y de dirección de la política económica italiana, muestra que esa empresa no ejerce sus actividades en condiciones de plena autonomía de gestión, y se puede considerar por tanto que actúa bajo el control de las autoridades públicas, al menos en lo concerniente a la adopción de las decisiones importantes.
- 77 En efecto, la actividad principal de SACE en el mercado de los riesgos no negociables se inserta en el marco del plan de previsiones que, aunque establecido por el consejo de administración de la sociedad, debe ser aprobado por el CIPE. Ese procedimiento de aprobación por la autoridad que determina las orientaciones de la política económica nacional no puede tener un alcance puramente informativo. En defecto de todo indicio contrario (véase el apartado 83 posterior), muestra que SACE está obligada a tomar en consideración las exigencias de los poderes públicos en contrapartida de la garantía del Estado de la que se beneficia.

- 78 En tercer lugar, las demandantes y la República Italiana niegan todo valor probatorio al indicio basado en que el artículo 5, apartado 2, de los estatutos de Sace BT prevé que la participación de SACE en el capital de esa filial no puede ser inferior al 30 %, conforme al artículo 6, apartado 12, del Decreto-ley n° 269 (véase el apartado 55 anterior).
- 79 Es cierto que las demandantes manifiestan fundadamente que una participación del 30 % no permitiría a SACE controlar la actividad de su filial. Sin embargo, aunque esa disposición no baste por sí sola para presumir que las autoridades públicas intervinieran concretamente en la adopción de las medidas discutidas, constituye conforme a la jurisprudencia un indicio derivado del contexto de esa adopción que cabe tomar en consideración (véase el apartado 45 anterior).
- 80 En efecto, como expone la Comisión, se puede considerar que esa participación pretende garantizar un cierto grado de implicación pública en la actividad de seguro de los riesgos negociables, a través de SACE, perteneciente plenamente al Estado, durante el período pertinente, y confirma que SACE está sujeta a un régimen jurídico especial, también en el sector antes mencionado.
- 81 Siendo así, los indicios generales, apreciados en conjunto, relacionados con el contexto en el que las medidas discutidas fueron adoptadas, examinados en los apartados 55 a 80 anteriores, permiten acreditar de modo suficiente en Derecho que éstas son imputables al Estado, dada su importancia para la economía italiana.
- 82 En efecto, atendiendo a la amplitud y el objeto de las medidas discutidas, cuyo importe total es superior a 70 millones de euros, el conjunto de indicios alegados por la Comisión, relacionados con los vínculos orgánicos entre SACE y las autoridades públicas establecidos por disposiciones legislativas específicas (véanse los apartados 57 a 63 anteriores), con los objetivos de promoción de la competitividad de la economía italiana asignados a SACE por sus estatutos (véanse los apartados 66 a 69 anteriores), con el apoyo del Estado en forma de garantía estatal concedida a SACE en el ejercicio de su actividad principal (véanse los apartados 70 y 71 anteriores), con el control previo (véanse los apartados 74 a 78 anteriores) y *a posteriori* (véanse los apartados 72 y 73 anteriores) ejercido por los poderes públicos en la actividad de SACE, y con un cierto grado de implicación pública en el sector del seguro de los riesgos negociables (véase el apartado 80 anterior), demuestra que es improbable la falta de intervención de las autoridades públicas en la adopción de las medidas discutidas.
- 83 No desvirtúa ese análisis el argumento de la República Italiana acerca de la práctica del MEF de no intervenir en las decisiones de las empresas públicas, como acreditan en su opinión dos notas emanantes de ese Ministerio que recuerdan que las operaciones decididas por el consejo de administración de SACE no estaban sujetas a su aprobación (véase el apartado 36 anterior). En efecto, como observa la Comisión, esas notas no se pueden invocar en este caso ya que no le fueron presentadas en el procedimiento administrativo (véase la sentencia de 25 de junio de 2008, *Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Comisión*, T-268/06, Rec, EU:T:2008:222, apartado 56; véase también, en ese sentido, la sentencia de 15 de abril de 2008, *Nuova Agricast*, C-390/06, EU:C:2008:224, apartado 54 y la jurisprudencia citada). Por otro lado, en cualquier caso las operaciones objeto de esas notas no tenían el mismo alcance que las medidas discutidas en relación con los objetivos de apoyo de la competitividad de la economía italiana. Por último, la falta de aprobación formal no puede excluir la existencia de una intervención concreta de las autoridades públicas en la adopción de una medida. Pues bien, esa intervención se deduce en este caso del conjunto de indicios recordados en el apartado 82 anterior.
- 84 Por consiguiente, atendiendo al conjunto de los indicios generales mencionados en la Decisión impugnada, en el considerando 180 de ésta la Comisión se apoyó válidamente en la apreciación de que SACE estaba estrechamente ligada a las autoridades públicas italianas, que la utilizaban en el ámbito de su política de apoyo a la economía italiana, para afirmar la imputabilidad de las medidas discutidas al Estado.

- 85 La pertinencia de los tres indicios generales se confirma además por los indicios específicos expuestos en los considerandos 178 y 179 de la Decisión impugnada. Se trata, en sustancia, de declaraciones de miembros del consejo de administración de SACE emitidas al tiempo de la adopción de las medidas discutidas.
- 86 Es verdad que las demandantes y la República Italiana mantienen que esas declaraciones, citadas en los considerandos 178 y 179 de la Decisión impugnada, son datos circunstanciales que sólo expresan la expectativa de sus autores sobre las repercusiones positivas de las medidas examinadas en la economía italiana.
- 87 Es preciso, no obstante, señalar que las declaraciones citadas en el considerando 178, letras a) y b), y en el considerando 179 de la Decisión impugnada, consignadas en actas de la reunión del consejo de administración de SACE de 1 de abril de 2009 y de la reunión del mismo consejo de administración de 26 de mayo de 2009, se refieren a objetivos de interés general. Así es también en el caso de las apreciaciones expuestas en el considerando 178, letra c), de la Decisión impugnada, deducidas del acta de la reunión del consejo de administración de Sace BT de 27 de mayo de 2009.
- 88 Aun si las declaraciones antes mencionadas, apreciadas por separado, sólo tienen un valor probatorio más bien bajo, es cierto que apreciadas en relación con los indicios generales propios del contexto de la adopción de las medidas discutidas deben considerarse indicios adicionales que confirman que la adopción de las medidas discutidas se integraba en la prosecución de los objetivos de apoyo a la economía italiana asignados a SACE.
- 89 Por todas esas razones debe desestimarse el primer motivo.

*Sobre los motivos segundo y tercero, referidos en sustancia a la vulneración del criterio del inversor privado en una economía de mercado y de la obligación de motivación*

- 90 Antes de apreciar ambos motivos, es oportuno recordar algunos principios jurisprudenciales acerca del criterio del inversor privado en una economía de mercado.

Observaciones previas sobre la jurisprudencia acerca del criterio del inversor privado en una economía de mercado

- 91 Según la jurisprudencia, los requisitos que debe reunir una medida para incluirla en el concepto de «ayuda» en el sentido del artículo 107 TFUE no concurren si la empresa pública beneficiaria podía obtener la misma ventaja que se puso a su disposición mediante recursos del Estado en circunstancias que correspondan a las condiciones normales del mercado, apreciación que se realiza aplicando en principio el criterio del inversor privado en una economía de mercado (véanse, en ese sentido, las sentencias de 5 de junio de 2012, Comisión/EDF y otros, C-124/10 P, Rec, EU:C:2012:318, apartado 78, y de 24 de enero de 2013, Frucona Košice/Comisión, C-73/11 P, Rec, EU:C:2013:32, apartado 70).
- 92 La aplicación del criterio del inversor privado trata de determinar si la ventaja económica concedida bajo cualquier forma mediante recursos del Estado a una empresa puede falsear o amenazar falsear la competencia por sus efectos, y afectar a los intercambios entre Estados miembros (véase, en ese sentido, la sentencia Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra*, EU:C:2012:318, apartado 89). Hay que recordar en ese sentido que el artículo 107 TFUE, apartado 1, no establece una distinción según las causas o los objetivos de las intervenciones de una entidad pública, sino que las define en función de sus efectos (sentencias Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra*, EU:C:2012:318, y de 19 de marzo de 2013, Bouygues y Bouygues Télécom/Comisión y otros, C-399/10 P y C-401/10 P, Rec, EU:C:2013:175, apartado 102).

- 93 Para determinar si el Estado miembro o la entidad pública interesada adoptó o no el comportamiento de un inversor privado prudente en una economía de mercado, es preciso volver a situarse en el contexto de la época en que se adoptaron las medidas de apoyo financiero para valorar la racionalidad económica del comportamiento del Estado miembro o de la entidad pública, absteniéndose pues de toda apreciación basada en una situación posterior. La comparación entre las conductas de los operadores públicos y privados debe llevarse a cabo considerando la actitud que en circunstancias similares, al tiempo de la operación en cuestión, habría mantenido un operador privado a la vista de la información disponible y de la evolución previsible en ese momento (véase, en ese sentido, la sentencia Stardust, apartado 33 *supra*, EU:C:2002:294, apartados 71 y 72). Por tanto, no es pertinente la apreciación retrospectiva de la rentabilidad efectiva de la operación realizada por el Estado miembro o la entidad pública interesada.
- 94 Esa reiterada jurisprudencia fue confirmada por la sentencia Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra* (EU:C:2012:318), que puso de relieve en su apartado 105 que sólo son pertinentes para la aplicación del criterio del inversor privado los datos disponibles y la evolución previsible al tiempo de la adopción de la decisión de realizar la operación considerada. Así es en especial, como ocurre en este asunto, cuando la Comisión examina la existencia de una ayuda de Estado en relación con una medida que no le ha sido notificada y que ya ha ejecutado la entidad pública interesada en el momento en que la Comisión lleva a cabo dicho examen.
- 95 Conforme a los principios en materia de carga de la prueba en el sector de las ayudas de Estado, corresponde a la Comisión aportar la prueba de una ayuda de esa clase. En ese sentido, la Comisión está obligada a tramitar el procedimiento de examen de las medidas consideradas de manera diligente e imparcial, con el fin de disponer, al adoptar la decisión final por la que se aprecia la existencia y, en su caso, la incompatibilidad o la ilegalidad de la ayuda, de los datos más completos y fiables posibles para ello (véanse, en ese sentido, las sentencias de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Scott, C-290/07 P, Rec, EU:C:2010:480, apartado 90, y de 3 de abril de 2014, Francia/Comisión, C-559/12 P, Rec, EU:C:2014:217, apartado 63). En cuanto al nivel de prueba exigible, la naturaleza de los medios de prueba que debe aportar la Comisión depende en amplia medida de la naturaleza de la medida estatal considerada (véase, en ese sentido, la sentencia Francia/Comisión, antes citada, EU:C:2014:217, apartado 66).
- 96 Por consiguiente, cuando se advierte que el criterio del inversor privado podría ser aplicable, incumbe a la Comisión solicitar al Estado miembro interesado que le presente todas las informaciones pertinentes que le permitan comprobar si concurren las condiciones de aplicabilidad y de aplicación de ese criterio (sentencias Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra*, EU:C:2012:318, apartado 104, y de 3 de abril de 2014, Comisión/Países Bajos e ING Groep, C-224/12 P, Rec, EU:C:2014:213, apartado 33). Si el Estado miembro le comunica datos de la naturaleza requerida, la Comisión está obligada a llevar a cabo una apreciación global teniendo en cuenta cualquier dato pertinente en el caso concreto que le permita determinar si es evidente que la empresa beneficiaria no habría obtenido facilidades comparables de un operador privado (sentencia Frucona Košice/Comisión, apartado 91 *supra*, EU:C:2013:32, apartado 73).
- 97 En ese contexto, corresponde al Estado miembro o la entidad pública interesada presentar a la Comisión los datos objetivos y verificables que pongan de manifiesto que su decisión se funda en evaluaciones económicas previas comparables a las que, en las circunstancias del caso, habría encargado elaborar un inversor privado racional que se hallara en una situación lo más similar posible a la de ese Estado o esa entidad, antes de adoptar la medida considerada, para determinar la rentabilidad futura de ésta (véanse, en ese sentido, las sentencias Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra*, EU:C:2012:318, apartado 84 en relación con el apartado 105, y de 3 de julio de 2014, España y otros/Comisión, T-319/12 y T-321/12, EU:T:2014:604, apartado 49).

98 No obstante, los factores de la evaluación económica previa exigible al Estado miembro o a la entidad pública interesada deben modularse en función de la naturaleza y la complejidad de la operación considerada, del valor de los activos, bienes o servicios concurrentes y de las circunstancias del caso concreto (véanse los apartados 122, 123, 178 y 179 posteriores).

Sobre el segundo motivo, fundado en la infracción del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado y en la insuficiente motivación, en lo que concierne a la segunda medida

99 La segunda medida guarda relación con la cobertura de reaseguro del tipo exceso de pérdida (o «reaseguro XoL») para los riesgos negociables, concedida por SACE a Sace BT en 2009. El reaseguro XoL es un tipo de contrato en el que el reaseguro es efectivo hasta cierto límite máximo y únicamente cuando un siniestro específico o un grupo de siniestros supera un nivel predeterminado.

100 Las partes concuerdan en que, en el pasado, Sace BT había obtenido principalmente su propio reaseguro de operadores privados. Al prorrogarse los contratos para 2009, en plena crisis financiera y económica mundial, Sace BT contactó con 21 operadores privados y obtuvo de cinco de ellos una cobertura igual al 25,85 % del reaseguro XoL para la parte de los siniestros superior a 5 millones de euros y hasta 40 millones de euros. Los porcentajes de cobertura suscritos por esos cinco reaseguradores privados ascendían al 10 %, al 7,5 %, al 3 %, al 2,85 % y al 2,5 %. El 5 de junio de 2009, la parte restante de la cobertura, el 74,15 %, fue suscrita por SACE en las mismas condiciones de prioridad, de alcance y de remuneración estipuladas en el convenio anual de reaseguro de Sace BT para 2009 y ya aceptadas por los cinco reaseguradores privados.

101 En la Decisión impugnada (considerandos 126 a 131), la Comisión apreció que, dado el nivel de riesgo más alto por asumir, un reasegurador privado no habría suscrito una cobertura de reaseguro del 74,15 % a favor de Sace BT en las condiciones concedidas por SACE, y que Sace BT había obtenido por tanto una ventaja, basándose en sustancia en las siguientes consideraciones:

- La negativa de los reaseguradores privados a los que contactó SACE con ocasión de la renovación del acuerdo de reaseguro para 2009 a cubrir el resto del reaseguro por exceso de pérdida muestra que esa cobertura no se habría podido obtener de los operadores del mercado (considerando 127 de la Decisión impugnada).
- En el contexto de la crisis financiera mundial, que condujo a establecer condiciones de reaseguro más rigurosas, algunos reaseguradores privados redujeron su actividad en ese sector y la reorientaron a otros sectores más rentables (considerando 128).
- Dadas las significativas pérdidas sufridas en 2008 (unos 29,5 millones de euros), la «posición de debilidad [de Sace BT] hizo que los riesgos del reaseguro aumentaran» (considerando 128).
- Un reasegurador privado razonable «no habría aceptado nunca asumir una cobertura tan elevada, equivalente al 74 %, y en las mismas condiciones exigidas por [las otras] reaseguradoras para una cobertura de reaseguro mucho más limitada». Habría exigido una comisión que reflejara el mayor nivel de riesgo asumido (considerando 128).
- El importe de la ayuda corresponde a la diferencia entre la comisión de reaseguro que un reasegurador privado habría aplicado por la elevada proporción de reaseguro en cuestión y la soportada por Sace BT. En línea con su práctica decisoria, la Comisión consideraba que la comisión relativa a tan elevada proporción de reaseguro y de riesgo habría debido ser superior al menos en un 10 % a la aplicada por los reaseguradores privados para una proporción muy inferior. Dado que Sace BT pagó a SACE un importe de 1,56 millones de euros, la ayuda asciende a 156 000 euros (considerando 128).

- La participación de SACE, superior al 25 % de los riesgos transmitidos, en el acuerdo de reaseguro de Sace BT era contraria a los principios generales que se había fijado esa filial (considerando 128).
  - Las medidas discutidas deben analizarse en paralelo y el hecho de que SACE fuera la empresa matriz de Sace BT no permite concluir que SACE actuara como lo habría hecho una empresa privada en una situación análoga (considerandos 126 y 129).
  - La referida cobertura de reaseguro permitió a Sace BT aumentar su capacidad de seguro de crédito (considerandos 126 y 130).
- 102 Las demandantes rebaten el análisis la Comisión conforme al cual un reasegurador privado no habría suscrito la cobertura de reaseguro concedida por SACE a Sace BT en las mismas condiciones de remuneración aplicadas por los reaseguradores privados para un menor nivel de riesgo. Mantienen, por otra parte, que la evaluación por la Comisión del importe de la ayuda en el 10 % de la comisión pagada por Sace BT a SACE incurre en un error de apreciación y en falta de motivación.
- 103 Es oportuno apreciar, ante todo, si la Comisión podía considerar válidamente que SACE no actuó como lo habría hecho en reasegurador privado en una situación parecida, al conceder en las condiciones estipuladas la cobertura de reaseguro discutida a Sace BT, antes de comprobar si la evaluación por la Comisión del importe de la ayuda está suficientemente motivada.
- Sobre la comparación de la conducta de SACE con la de un reasegurador privado
- 104 Las demandantes refutan los argumentos de la Comisión encaminados a probar que SACE no actuó como lo habría hecho un reasegurador privado. La participación de los operadores privados en una proporción limitada de la cobertura de reaseguro XoL no se explica por los riesgos específicos de la cartera de Sace BT, caracterizada por una evolución histórica favorable para los reaseguradores, sino esencialmente por la reticencia de los operadores que reaccionan de forma cíclica, en especial reduciendo su capacidad, ante sus dificultades y las del mercado. A la inversa, SACE disponía de un patrimonio sólido y de una evolución económica positiva que le permitía aprovechar las oportunidades del mercado. Confirma esto el importante beneficio obtenido por el contrato de reaseguro concluido con Sace BT, ya que SACE no registró ningún siniestro, frente a las comisiones percibidas en cuantía de 1,56 millones de euros.
- 105 En segundo lugar la Comisión afirma erróneamente en su escrito de contestación que el consentimiento de SACE para el contrato de reaseguro XoL de Sace BT era una decisión «no autónoma sino [...] determinada por la negativa del mercado a cubrir más del 25,85 % del reaseguro». Ninguna prescripción legal ni de solvencia obligaba a Sace BT a disponer de una cobertura de seguro XoL íntegra. El contrato de reaseguro XoL considerado únicamente protegía frente a ciertos siniestros específicos de carácter excepcional. Ese contrato nunca tuvo, por tanto, el objeto de mejorar el rendimiento técnico corriente de Sace BT ni de permitir a ésta constituir una capacidad suplementaria. La cobertura de reaseguro fue suscrita entre SACE y Sace BT con la perspectiva de beneficio mutuo. El objetivo perseguido por Sace BT fue reducir los riesgos extremos para proteger su solidez a medio y largo plazo. A la inversa, SACE estaba interesada en la diversificación acentuada de la cartera de Sace BT y en una fase del ciclo económico en la que las primas de reaseguro eran altas.
- 106 Las demandantes alegan, en tercer lugar, que cuando se adoptó la segunda medida el reaseguro era un producto ofrecido por SACE a todos los operadores del mercado en condiciones equivalentes a las concedidas a Sace BT. SACE no suscribió contratos de esa clase con otros operadores por la única razón de la falta de propuestas procedentes de éstos, toda vez que dentro de los grupos de seguro los operadores se benefician de la cobertura preferente de sus sociedades especializadas en el reaseguro. Por tanto, nada permite a la Comisión considerar que se habrían denegado solicitudes de cobertura de seguro en las mismas condiciones concedidas a Sace BT.

- 107 En cuarto lugar, la afirmación por la Comisión, en el considerando 128 de la Decisión impugnada, de que un reasegurador privado nunca habría aceptado cubrir una cuota de reaseguro tan elevada en las condiciones concedidas por SACE a Sace BT, no se sustenta en ningún resultado de la instrucción. Ahora bien, como se expone en el considerando 179 de la Decisión impugnada, la decisión de SACE de asumir esa cuota de cobertura se apoyaba en un análisis de riesgos/rendimiento de 19 de marzo de 2009, realizado por el servicio de gestión de riesgos de esa sociedad, basado en la evaluación del corredor de seguros AON Re Global, que había calificado como rentable el contrato de reaseguro XoL de Sace BT.
- 108 En quinto lugar, según la literatura económica dominante y en la práctica de los reaseguradores internacionales más importantes del mercado, la tarificación en la actividad de reaseguro no depende sólo del nivel de riesgo incurrido. Además, la única decisión tomada por los reaseguradores XoL atañe a la parte de riesgo por reasegurar. La comisión se negocia previamente en un proceso de negociación entre el transmitente, los corredores y los reaseguradores y no varía en función de los reaseguradores o de las partes de riesgo asumidas.
- 109 En sexto lugar, las demandantes rebaten la apreciación por la Comisión, en el considerando 130 de la Decisión impugnada, de que la cobertura de reaseguro prestada por SACE atribuyó una ventaja a Sace BT al permitirle aumentar su capacidad de seguro de crédito sin asumir los riesgos correspondientes con sus fondos propios u ofrecer por la parte restante de su cobertura de reaseguro una remuneración superior al menos en el 10 % a la pagada a los otros reaseguradores privados. Las demandantes afirman que el volumen y el valor de los contratos firmados durante un ejercicio dependen de un conjunto de factores ligados esencialmente a los objetivos de desarrollo de la compañía y sus variantes operativas.
- 110 La Comisión refuta en su totalidad esa argumentación.
- 111 Para apreciar si SACE actuó como lo habría hecho un reasegurador privado que se hallara en una situación similar correspondía a la Comisión comprobar, a la vista de los datos pertinentes de los que disponía, si antes de adoptar la segunda medida SACE realizó una valoración económica apropiada de la rentabilidad de esa medida en relación con los riesgos asumidos.
- 112 Conviene recordar, en ese sentido, que en materia de control de las ayudas de Estado, mientras que el Estado miembro, en virtud del deber de cooperación leal con la Comisión previsto en el artículo 4 TUE, apartado 3, está obligado a comunicar a ésta los datos que le permitan pronunciarse sobre la naturaleza de ayuda de Estado de la medida considerada, la Comisión está por su parte obligada, en virtud de su deber de examen diligente e imparcial (véase el apartado 95 anterior), a apreciar cuidadosamente los datos que le presente el Estado miembro (sentencia de 30 de abril de 2014, *Dunamenti Erőmű/Comisión*, T-179/09, EU:T:2014:236, apartado 176). Conforme al espíritu del procedimiento formal de examen, en el que se atribuye a los interesados el papel de fuente de información de la Comisión [véase, en ese sentido, la sentencia de 31 de mayo de 2006, *Kuwait Petroleum (Nederland)/Comisión*, T-354/99, Rec, EU:T:2006:137, apartado 89], esa obligación también es exigible a la Comisión en lo que concierne a las informaciones que le hayan comunicado los interesados.
- 113 Ahora bien, en su apreciación de la conformidad de la segunda medida con el criterio del inversor privado, la Comisión no se manifestó expresamente en la Decisión impugnada sobre el contenido de la nota que invocan las demandantes (véase el apartado 107 anterior), elaborada el 19 de marzo de 2009 por el servicio de gestión de riesgos de SACE para verificar si «la tasa estimada de rentabilidad del acuerdo de reaseguro se ajustaba a los riesgos asumidos». Sin embargo, esa nota había sido comunicada a la Comisión por SACE durante el procedimiento administrativo, como acredita el considerando 179 de la Decisión impugnada, que la menciona y señala que el 1 de abril de 2009 el consejo de administración de SACE había aprobado la participación de SACE en el contrato de seguro de exceso de siniestro de Sace BT en la parte no cubierta por los reaseguradores del mercado.

- 114 La nota de 19 de marzo de 2009 tiene, no obstante, una importancia cierta. En efecto, de la argumentación de las partes y de los documentos obrantes en los autos resulta que las únicas evaluaciones económicas en las que SACE se apoyó para adoptar la segunda medida, discutida por primera vez en la reunión del consejo de administración de SACE de 11 de febrero de 2009, según las demandantes, figuraban en esa nota de 19 de marzo de 2009 y en el informe del corredor de seguros AON Re Global, en el que se basaba ésta.
- 115 Además, las demandantes no invocan ningún otro documento que se hubiera presentado al consejo de administración de SACE para el examen de la participación de esa sociedad en el contrato de reaseguro de Sace BT.
- 116 Sin embargo, atendiendo a las observaciones de SACE y de las autoridades italianas durante el procedimiento administrativo, así como al contenido de la nota de 19 de marzo de 2009 y del informe de AON Re Global antes mencionados, no cabe reprochar a la Comisión no haberse pronunciado expresamente sobre el contenido de esos datos en la Decisión impugnada para apreciar si la concesión de la segunda medida se sustentaba en un análisis previo de su rentabilidad.
- 117 En efecto, no se deduce del resumen de sus observaciones en los considerandos 68 a 71 de la Decisión impugnada, ni lo sostienen las demandantes y la República Italiana ante el Tribunal, que éstas hubieran alegado en el procedimiento administrativo que SACE había llevado a cabo un análisis *ex ante* de la rentabilidad de la segunda medida, y por tanto de su racionalidad económica, basado en los documentos antes mencionados. En el procedimiento administrativo pusieron de relieve el hecho de que las condiciones suscritas por SACE eran idénticas a las aceptadas por los reaseguradores privados que participaron en la cobertura de reaseguro de Sace BT.
- 118 Por otro lado, la nota de 19 de marzo de 2009 emana del servicio de gestión de riesgos de SACE, que debía verificar si la rentabilidad estimada del acuerdo de reaseguro de Sace BT se ajustaba a los riesgos asumidos. Pues bien, ese servicio había emitido un dictamen favorable a la participación de SACE en ese acuerdo, basándose en esencia en el informe del corredor de seguros AON Re Global de 14 de noviembre de 2008. Ese informe contenía estimaciones realizadas para Sace BT con vistas a la renovación de su convenio de reaseguro en 2009, y fundadas en el análisis de la incidencia del convenio de reaseguro de 2008 en los resultados y las exigencias actuales y futuras de Sace BT en materia de fondos propios. En la nota de 19 de marzo de 2009, el servicio de gestión de riesgos de SACE no llevó a cabo, sin embargo, ninguna actualización de las informaciones que databan de 2008. Ni la nota de 19 de marzo de 2009 ni el informe de AON Re Global tenían en cuenta, por tanto, la crisis financiera que afectó a la economía europea a finales del año 2008 y que provocó un deterioro de la situación económica en la zona euro en 2009. Además, esa nota no contenía la menor indicación que permitiera suponer que la importancia de la participación en el acuerdo en un porcentaje del 74,15 %, proyectada por SACE, y por tanto la importancia de su exposición a los riesgos, se hubieran considerado para evaluar la rentabilidad estimada de tal participación.
- 119 Por consiguiente, la Comisión no estaba obligada a pronunciarse en la Decisión impugnada sobre el valor probatorio de la nota de 19 de marzo de 2009 y del informe de 14 de noviembre de 2008. Le bastaba exponer de manera suficiente las razones por las que consideró que los operadores privados no hubieran aceptado suscribir la segunda medida en las condiciones consentidas por SACE.
- 120 De ello resulta que la Comisión no disponía de ningún documento pertinente cuando analizó si SACE había actuado como un reasegurador privado. Por consiguiente, es preciso interrogarse sobre las consecuencias que se han de deducir de la falta de comunicación a la Comisión de aspectos de una evaluación económica previa, pertinente y documentada de la rentabilidad estimada de la segunda medida, teniendo en cuenta todos los factores que un reasegurador privado que actuara en condiciones de mercado habría considerado.

- 121 Es cierto que según la jurisprudencia (véase el apartado 97 anterior), corresponde al Estado miembro o la entidad pública interesada poner de manifiesto que su decisión se fundaba en evaluaciones económicas previas comparables a las que habría encargado elaborar un inversor privado racional que se hallara en una situación similar antes de adoptar la medida considerada, para determinar la rentabilidad futura de tal inversión. A tal efecto, el hecho de aportar durante el procedimiento administrativo informes de sociedades de consultoría independientes encargados con carácter previo a la adopción de la medida considerada puede contribuir a demostrar que el Estado miembro o la entidad pública interesada ejecutó la medida en cuestión en su condición de operador en el mercado (véase, en ese sentido, la sentencia España y otros/Comisión, apartado 97 *supra*, EU:T:2014:604, apartado 49).
- 122 No obstante, los factores de la evaluación económica exigible a la entidad pública otorgante de la ayuda deben apreciarse en concreto y varían en función de la naturaleza y la amplitud de los riesgos económicos incurridos (véase el apartado 98 anterior). En este asunto, la evaluación de la rentabilidad de la segunda medida, consistente en una operación comercial, podía realizarse con apoyo en un análisis relativamente circunscrito de los riesgos asumidos y de la cuantía apropiada de la comisión de reaseguro atendiendo a la amplitud del riesgo.
- 123 Siendo así, considerando el importe ciertamente no insignificante pero relativamente limitado de la operación, la sola circunstancia de que SACE no haya aportado la prueba de que llevó a cabo *ex ante* una evaluación económica del importe de la prima que reflejara el nivel de riesgo asumido para determinar la rentabilidad de la cobertura de reaseguro de Sace BT no basta para apreciar que no actuó como un reasegurador privado puesto en una situación comparable.
- 124 Es preciso examinar, por tanto, los indicios en los que se apoyó la Comisión en la Decisión impugnada para reprochar a SACE haber aceptado cubrir la parte restante del reaseguro en las mismas condiciones de remuneración aplicadas por los reaseguradores privados para riesgos menores.
- 125 Entre esos indicios, la Comisión insistió en primer lugar en el hecho de que, pese a numerosos intentos, Sace BT no logró obtener de los reaseguradores privados una cobertura de reaseguro superior al 25,85 % (véase el apartado 101, primer guion, anterior). Las demandantes alegan, en ese sentido, que la negativa de los reaseguradores privados a asumir en 2009, a diferencia de los años anteriores, una cobertura de reaseguro superior al 25,85 %, se explica por la reducción cíclica de su actividad para hacer frente a la situación de crisis económica y financiera y no por los riesgos ligados a la cartera de Sace BT (véase el apartado 104 anterior).
- 126 Suponiendo que la situación de crisis hubiera constituido uno de los factores de esa negativa de los reaseguradores privados a participar en el convenio de reaseguro de Sace BT por encima del 25,85 % (véase el apartado 100 anterior), se debe señalar que la crisis afectaba a las condiciones de mercado y elevaba el riesgo de siniestros para todos los operadores interesados, comprendida SACE, no obstante la solidez de su patrimonio y la evolución positiva de su actividad, que invocan las demandantes. Pues bien, el contexto de crisis y la reducción alegada de la oferta de reaseguro no podían sino incitar a un operador racional a evaluar con la mayor atención los riesgos asumidos y la rentabilidad de la operación considerada. En ese sentido, las demandantes no refutan la afirmación de la Comisión en el considerando 128 de la Decisión impugnada de que la crisis financiera condujo a establecer condiciones de reaseguro más rigurosas (véase el apartado 101, segundo guion, anterior).
- 127 Pues bien, las demandantes no exponen ningún factor que permitiera suponer que la apreciación por los reaseguradores privados de la rentabilidad de una mayor participación en el convenio de reaseguro de Sace BT, en relación con la importancia de los riesgos asumidos, no jugara un papel esencial en esa negativa. Es cierto que las demandantes alegan que el examen de los acuerdos de reaseguro de Sace BT de 2009 a 2011 muestra que «el porcentaje de crédito pagado a diferentes reaseguradores fue el mismo», aunque las proporciones reaseguradas por los diferentes operadores privados hubieran variado del 2,5 % al 10 % en 2009 (véase el apartado 100 anterior) y del 5 % al 15 % en 2010 y en 2011.

También resulta de la respuesta de las demandantes a una pregunta escrita del Tribunal que de 2005 a 2008, período en el que Sace BT había obtenido la totalidad de su cobertura de reaseguro en el mercado, el importe de la comisión prevista por los convenios de reaseguro anuales para la cobertura de todos los riesgos reasegurados de Sace BT también se pagaba por esta última a los diferentes reaseguradores a prorrata de sus porcentajes de participación en esos convenios. No obstante, durante ese período los porcentajes de cobertura suscritos por los reaseguradores privados variaban del 3 % al 28 %. Esos diferentes porcentajes de participación aceptados por reaseguradores privados en las mismas condiciones de remuneración no son comparables en absoluto a la participación del 74,15 % de SACE en el convenio de reaseguro de Sace BT de 2009. Los anteriores contratos de reaseguro de Sace BT que invocan las demandantes no permiten, pues, deducir ninguna conclusión sobre la correlación que habrían establecido operadores privados en una situación similar entre la cuantía de la remuneración y la decisión de conceder una cobertura de reaseguro superior al 74 %.

- 128 En segundo término, acerca de la controversia sobre si la cobertura de reaseguro discutida había sido concedida por SACE a Sace BT para paliar «la falta de capacidad de reaseguro» en el mercado, como expone el acta de la reunión del consejo de administración de SACE de 26 de mayo de 2009, invocada por la Comisión, o con la perspectiva de beneficio mutuo, como mantienen las demandantes (véase el apartado 105 anterior), conviene recordar que las partes concuerdan en que Sace BT no logró obtener en el mercado la proporción remanente del 74,15 % de su cobertura de reaseguro en las condiciones de remuneración aceptadas por SACE (véase el apartado 100 anterior).
- 129 Por otra parte, hay que recordar que no resulta de los autos ni de los documentos presentados a la Comisión en el procedimiento administrativo y aportados por las demandantes al Tribunal a instancias de éste que la segunda medida fuera concebida atendiendo a su rentabilidad para SACE. Se trata, en especial, del acta de la reunión del consejo de administración de SACE de 11 de febrero de 2009, en la que fue discutida por primera vez la participación de SACE en el convenio de reaseguro de Sace BT de 2009, y del acta de la reunión del consejo de administración de 1 de abril de 2009, en la que fue aprobada la adopción de la segunda medida, así como de los documentos presentados al consejo de administración en esas dos reuniones. En efecto, se deduce expresamente del acta de 1 de abril de 2009, en la que consta la aprobación de la participación de SACE en el convenio de reaseguro de Sace BT, en la proporción de éste no aceptada por los reaseguradores privados, en las mismas condiciones aceptadas por éstos, que esa participación fue decidida «habida cuenta de la desfavorable coyuntura en ese momento», para permitir que Sace BT mantuviera su capacidad de seguro especialmente en el sector de las pequeñas y medianas empresas. Además, ni el acta de la reunión del consejo de administración de SACE de 26 de mayo de 2009, que recuerda «la participación de SACE en el programa de reaseguro de Sace BT, conforme a lo acordado por el consejo de administración el 11 de febrero y el 1 de abril de 2009», ni los documentos presentados al mismo consejo de administración en esa reunión contienen datos relativos, en particular, al número de siniestros registrados por Sace BT desde el comienzo del año 2009 (véase el apartado 134 posterior), que permitan suponer que la rentabilidad para SACE de la cobertura de reaseguro discutida se tomara en consideración antes de suscribir ese contrato a favor de Sace BT el 5 de junio de 2009.
- 130 En tercer lugar, para demostrar la inadecuación del importe de la comisión pagada por Sace BT al nivel de los riesgos asumidos por SACE, en el considerando 128 de la Decisión impugnada la Comisión manifiesta que las importantes pérdidas sufridas por Sace BT en 2008, del orden de 29,5 millones de euros, originaban mayores riesgos en materia de reaseguro.
- 131 En ese sentido, las demandantes no refutan el hecho mencionado en la nota a pie de página nº 101 del considerando 128 de la Decisión impugnada de que, según el acta de la inspección practicada el 11 de octubre de 2010 por el Istituto per la vigilanza sulle assicurazione private (ISVAP, autoridad administrativa de supervisión de los seguros privados italianos), en los locales de Sace BT, presentada por la Comisión a instancias del Tribunal, varios reaseguradores privados que habían participado en las discusiones sobre la renovación del reaseguro de Sace BT expresaron su preocupación por la situación de esa empresa. De esa manera, uno de los reaseguradores habría explicado su negativa a

participar en el convenio de reaseguro de exceso de pérdidas de 2009 por el elevado porcentaje de pérdidas en los dos últimos años y por el precio del programa. Además, en la vista la Comisión puso de manifiesto, sin refutación por las demandantes ni por la República Italiana, el nexo entre la exposición de los reaseguradores a los riesgos y las dificultades financieras sufridas por Sace BT en 2008 por el aumento de siniestros a causa de la crisis.

132 Es verdad que las demandantes y la República Italiana señalaron en ese sentido en la vista que no se había producido aún ningún siniestro al tiempo de la suscripción por SACE de la parte restante de la cobertura de reaseguro de Sace BT, el 5 de junio de 2009. Sin embargo, ni de los autos ni de los datos presentados por las demandantes se deduce que la falta de siniestros durante el primer trimestre de 2009 y en los dos meses siguientes se tomara en consideración por el consejo de administración de SACE al aprobar la segunda medida, el 1 de abril de 2009, o al firmar el contrato, el 5 de junio de 2009, como se ha constatado en el apartado 129 anterior.

133 Además, no está acreditado, ni tampoco lo sostienen las demandantes ni la República Italiana, que la falta de siniestros antes de suscribir la cobertura de reaseguro discutida el 5 de junio de 2009 se hubiera puesto en conocimiento de la Comisión durante el procedimiento administrativo para justificar la adopción de la segunda medida. Pues bien, conforme a la jurisprudencia (véase la sentencia de 25 de junio de 2008, *Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Comisión*, apartado 83 *supra*, EU:T:2008:222, apartado 56; véanse también, en ese sentido, las sentencias de 1 de julio de 2008, *Chronopost y La Poste/UFEX y otros*, C-341/06 P y C-342/06 P, Rec, EU:C:2008:375, apartado 144, y *Comisión/Scott*, apartado 95 *supra*, EU:C:2010:480, apartado 91), la legalidad de la Decisión impugnada debe apreciarse en función de la información de la que podía disponer la Comisión cuando la adoptó. En consecuencia, dado que las demandantes y la República Italiana no comunicaron esos datos a la Comisión durante el procedimiento administrativo, no pueden alegar para impugnar la validez de la Decisión impugnada que no se produjo ningún siniestro durante los cinco meses anteriores a la suscripción de la cobertura de reaseguro discutida en favor de Sace BT, por lo que los riesgos asumidos por SACE eran más limitados (véase, en ese sentido, la sentencia de 13 de junio de 2002, *Países Bajos/Comisión*, C-382/99, Rec, EU:C:2002:363, apartado 76). Además, en cualquier caso la Comisión expuso fundadamente en la vista que el argumento nuevo basado en la falta de siniestros durante los cinco primeros meses de 2009, invocado por primera vez en la vista, era inadmisibles en aplicación del artículo 48, apartado 2, del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. En efecto, ese argumento no se puede considerar un desarrollo de la invocación vaga y no circunstanciada por las demandantes en la demanda de la «evolución histórica favorable para los reaseguradores» de la cartera de Sace BT (véase el apartado 104 anterior).

134 Finalmente, conforme a la jurisprudencia, la constatación retrospectiva, alegada por SACE en el procedimiento administrativo, de que la segunda medida permitió efectivamente a esa sociedad obtener un beneficio económico importante en 2009, ya que no se registró ningún siniestro en relación con las primas percibidas por importe de 1,56 millones de euros, carece de pertinencia, dado que se basa en una situación posterior a la adopción de la segunda medida (véase el apartado 93 anterior).

135 En cuarto lugar, la Comisión expone al final del considerando 128 de la Decisión impugnada que la asignación de tan elevada cuota de un reaseguro a una única empresa podría no ser conforme con los principios generales de las empresas de reaseguro, como el ISVAP había señalado en el acta de su inspección en los locales de Sace BT el 11 de octubre de 2010. En ese sentido, de las explicaciones de las demandantes y de esa acta resulta que el consejo de administración de Sace BT había decidido en sus deliberaciones de 22 de abril de 2008 que el número de reaseguradores participantes en su convenio de reaseguro debía ser apropiado para garantizar un reparto adecuado de los riesgos entre ellos y que no debía ofrecerse a ningún reasegurador cubrir un porcentaje de reaseguro superior al 25 %. Ello confirma que Sace BT se dirigió a su sociedad matriz en 2009 porque sólo había logrado obtener una cobertura de reaseguro total del 25,85 % en el mercado a pesar de sus numerosos intentos.

- 136 Esos aspectos confirman la falta de racionalidad económica de la decisión de SACE de ofrecer a su filial una cobertura correspondiente casi al triple del máximo del 25 % señalado por el ISVAP y definido por Sace BT, y ello tanto más cuando SACE casi nunca había ofrecido contratos de reaseguro con anterioridad, aunque el artículo 6, apartado 4, de sus estatutos le autorizara a ofrecer esos contratos a condición de que éstos se convinieran en las condiciones del mercado (véase el apartado 106 anterior).
- 137 En quinto lugar, se han de desestimar las alegaciones de las demandantes sobre la cuestión de si la decisión de los reaseguradores privados de participar en un convenio de reaseguro y su porcentaje de participación dependen del nivel de remuneración ofrecido en relación con la importancia de los riesgos asumidos (véase el apartado 108 anterior). Ante todo, el proceso de negociación de las condiciones de remuneración ofrecidas en un convenio de reaseguro no significa en absoluto que el nivel de remuneración previsto por el convenio de reaseguro al término de esas negociaciones no tenga una incidencia significativa en la decisión de los reaseguradores privados de participar o no en ese convenio y en la parte de riesgo que aceptan, en su caso, suscribir. Además, en cuanto al proceso jurídico que habría permitido que un reasegurador como SACE obtuviera, en contrapartida de la suscripción de la parte remanente de la cobertura de reaseguro de Sace BT, una remuneración superior a la prevista por el convenio de reaseguro de 2009 suscrito por reaseguradores privados en un porcentaje global del 25,85 %, en respuesta a una pregunta del Tribunal en la vista la Comisión manifestó que el convenio de reaseguro de Sace BT antes mencionado sólo comprendía el 25 % de los riesgos reasegurados por esa sociedad. Por tanto, habría podido ser negociado otro convenio de reaseguro que estableciera una remuneración diferente para la parte remanente de la cobertura de reaseguro de Sace BT en 2009, lo que ni las demandantes ni la República Italiana refutaron en la vista.
- 138 Por otro lado, el argumento de las demandantes de que, según la doctrina económica dominante, la tarificación de un contrato de reaseguro depende de diversos factores, como las situaciones contingentes del mercado y la propensión de los operadores interesados a privilegiar algunas categorías de riesgos, no significa que la importancia de los riesgos asumidos sólo sea un factor insignificante en la fijación de la prima.
- 139 Por último, el argumento de las demandantes acerca de la práctica de los reaseguradores internacionales más importantes (véase el apartado 108 anterior), no permite acreditar en el presente asunto una correlación sin relevancia entre el nivel de los riesgos asumidos y el de la remuneración. Por una parte, ese argumento se apoya en la carta de 18 de abril de 2013 de AON Benfield Italia SpA Insurance & Reinsurance Brokers a Sace BT, que manifiesta que «[pueden] confirmar, basándose en [su] experiencia de corredor líder en el reaseguro, que en principio el coste (comisión o impuestos) de un convenio proporcional o XL es independiente de la cuota de participación (y a la inversa)». Por otra parte, las demandantes afirman que la segunda medida es equiparable a los casos, no pocos, de asunción de cuotas importantes de riesgo, superiores al 50 %, por las sociedades a la cabeza de un grupo.
- 140 Es cierto que la carta antes mencionada, aun siendo posterior a la adopción de la Decisión impugnada, se basa en informaciones disponibles al tiempo de la adopción de la segunda medida. No obstante, ni el contenido de esa carta ni el argumento referido a las sociedades a la cabeza de un grupo guardan relación específica con los contratos de reaseguro de exceso de siniestro. Por su carácter general, esos factores no pueden desvirtuar las apreciaciones de la Comisión fundadas, con los datos de los que disponía, en el contexto del presente litigio, caracterizado en especial por la negativa de los reaseguradores privados a participar en superior grado en el acuerdo de reaseguro de Sace BT, y en la falta de adecuación entre el importe de la comisión y el nivel de riesgo asumido, dada la importancia de la participación de SACE en la cobertura de reaseguro.

141 En sexto lugar, en contra de lo afirmado por las demandantes (véase el apartado 109 anterior), la suscripción por SACE de una cobertura de reaseguro a favor de Sace BT en condiciones de precio distintas de las derivadas de las fuerzas del mercado constituye en sí una ventaja en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1. Por otro lado las demandantes no niegan que la propia SACE reconoció en el procedimiento administrativo que esa cobertura de reaseguro permitió a Sace BT aumentar su capacidad de seguro de crédito. Además, la argumentación de las demandantes de que no existe relación proporcional y cuantificable entre la parte de actividad cedida en reaseguro y la capacidad suscrita carece de relación alguna con la afirmación de la Comisión en el considerando 130 de la Decisión impugnada de que, en defecto de esa cobertura, Sace BT habría tenido que soportar los riesgos considerados con sus propios fondos o bien ofrecer una prima superior al menos al 10 % para obtener el reaseguro. Por tanto, no es fundado el reproche por las demandantes a la Comisión de no haber acreditado cuál habría sido la capacidad de seguro de crédito de Sace BT, en defecto de la cobertura de reaseguro concedida por SACE, ya que la ventaja obtenida por Sace BT, que no habría conseguido en condiciones normales de mercado, consistía precisamente en las condiciones de precio preferenciales concedidas por SACE.

142 Por todas esas consideraciones se debe apreciar que, atendiendo a los datos de los que disponía cuando adoptó la Decisión impugnada, la Comisión podía concluir válidamente que la segunda medida fue tomada a favor de Sace BT en condiciones de precio preferenciales y que la ventaja así atribuida a Sace BT consistía en la diferencia entre la comisión de reaseguro que un reasegurador privado habría exigido por una cuota de reaseguro tan elevada y la comisión aplicada por SACE.

143 Siendo así, deben desestimarse por ineficaces los argumentos de las demandantes invocados en la réplica, tendentes a impugnar la apreciación por la Comisión en el considerando 129 de la Decisión impugnada de que la conclusión del contrato de reaseguro se debía analizar conjuntamente con las inyecciones de capital, para comprobar si una sociedad matriz privada habría aceptado conceder a su filial una cobertura de reaseguro en condiciones preferenciales en relación con los precios del mercado cuando esa filial no obtiene ese reaseguro al precio ofrecido.

– Sobre la alegada falta de motivación de la evaluación del importe de la ayuda

144 En lo que atañe al método escogido por la Comisión para determinar el importe de ayuda que debía recuperarse, la Decisión impugnada se limita a señalar en el considerando 128 que, «en línea con su práctica decisoria la Comisión cree que la comisión relativa a la elevada proporción de reaseguro en cuestión y de riesgo debe ser superior al menos en un 10 % a la [aplicada] por las reaseguradoras privadas para la proporción inferior de reaseguro y de riesgo» y que «dado que Sace BT pagó a SACE un importe de 1,56 millones de euros, la ayuda asciende a 156 000 euros». La Decisión impugnada se refiere, en ese sentido, a la Decisión 2014/532/UE de la Comisión, de 23 de noviembre de 2011, relativa a la ayuda estatal C 28/10 ejecutada por Portugal en forma de régimen de seguro de crédito a la exportación a corto plazo (DO 2014, L 244, p. 59), en la que la Comisión estableció un método de cálculo de la suma por recuperar basado en hipótesis razonables y en prácticas corrientes de mercado (en lo sucesivo, «Decisión de 23 de noviembre de 2011»).

145 Las demandantes reprochan a la Comisión no haber expuesto las razones por las que estima que el importe de la comisión pagada por Sace BT habría debido ser superior en el 10 % al de la comisión aplicada por los reaseguradores privados.

146 Para acreditar la insuficiencia de la comisión pagada a SACE en relación con la pagada por Sace BT a los otros participantes en el contrato de reaseguro, la Comisión se limitó a remitir a la Decisión de 23 de noviembre de 2011. Ahora bien, la motivación de ésta sobre la cuantificación teórica del precio de mercado de la cobertura concedida por el Estado en el 110 % del precio aplicado por el asegurador privado a cada cliente es incomprensible. Además, en el presente caso la Comisión no explicó por qué ese método de cálculo, que se había elaborado respecto a un régimen de seguro público proporcional,

que funcionaba como un mecanismo de reparto de los riesgos (llamado «top-up») con los aseguradores privados, totalmente diferente del reaseguro por exceso de pérdidas, podía aplicarse por analogía a la segunda medida. Además, la Comisión cometió un error al apreciar que el principio de la correlación positiva entre el volumen de riesgo asumido y el porcentaje de la comisión era aplicable al reaseguro.

- 147 La Comisión mantiene que, dada la dificultad de determinar el importe de la prima que habrían exigido los operadores privados, ya que el único dato conocido con certeza era la negativa de éstos a cubrir en conjunto más del 25,85 % del riesgo, siguió un criterio prudente. El cálculo realizado para llegar a un porcentaje del 10 % se apoyó en el precedente portugués apreciado en la Decisión de 23 de noviembre de 2011, para el que la Comisión elaboró un método de cálculo del aumento de la prima en relación con un aumento del riesgo derivado de una exposición mayor como asegurador.
- 148 La principal y única diferencia pertinente entre ambos asuntos está en que SACE no sólo procedió a una intervención complementaria («top-up») para asumir la parte de riesgo no cubierta por los operadores del mercado, sino que también asumió un porcentaje de riesgo mucho mayor que el aceptado por los operadores privados, el principal de los cuales asumió el 10 % de los riesgos.
- 149 Según la jurisprudencia, si la Comisión decide ordenar la recuperación de un importe determinado, como en este asunto, conforme a su obligación de examen diligente e imparcial debe determinar con la mayor precisión que permitan las circunstancias del asunto el valor de la ayuda de la que se benefició la empresa (sentencia Dunamenti Erőmű/Comisión, apartado 112 *supra*, EU:T:2014:236, apartado 177).
- 150 Por otro lado, la motivación exigida por el artículo 296 TFUE debe adaptarse a la naturaleza del acto de que se trate y debe mostrar de manera clara e inequívoca el razonamiento de la institución de la que emane el acto, de manera que los interesados puedan conocer las razones de la medida adoptada y el órgano jurisdiccional competente pueda ejercer su control. La exigencia de motivación debe apreciarse en función de las circunstancias de cada caso, en particular, el contenido del acto, la naturaleza de los motivos invocados y el interés que los destinatarios u otras personas afectadas directa e individualmente por dicho acto puedan tener en recibir explicaciones. No se exige que la motivación especifique todos los factores de hecho y de Derecho pertinentes, dado que la cuestión de si la motivación de un acto cumple las exigencias del citado artículo 296 TFUE debe apreciarse en relación no sólo con su tenor literal, sino también con su contexto, así como con el conjunto de normas jurídicas que regulan la materia de que se trate (véase la sentencia de 8 de septiembre de 2011, Comisión/Países Bajos, C-279/08 P, Rec, EU:C:2011:551, apartado 125 y la jurisprudencia citada).
- 151 Para determinar en este asunto el importe de la ayuda la Comisión únicamente remite en la Decisión impugnada a su «práctica decisoria», que se limita a la Decisión de 23 de noviembre de 2011.
- 152 Es oportuno en ese sentido recordar que, según la jurisprudencia, el concepto de ayuda de Estado tiene carácter jurídico y se interpreta a la luz de elementos objetivos. La calificación de una medida como ayuda de Estado no puede depender, por lo tanto, de una apreciación subjetiva de la Comisión y debe determinarse con independencia de cualquier práctica administrativa anterior de la Comisión, suponiendo que dicha práctica esté probada (véase la sentencia España y otros/Comisión, apartado 97 *supra*, EU:T:2014:604, apartado 46 y la jurisprudencia citada).
- 153 Por tanto, para demostrar la existencia de una ayuda la Comisión no puede limitarse a remitir a su «práctica decisoria». Está obligada a realizar un análisis diligente e imparcial del conjunto de los factores objetivos de los que tiene conocimiento, en relación con la normativa aplicable. Así es también cuando la Comisión determina el importe de la ayuda cuya recuperación ordena. Así pues, en este asunto la Comisión no podía limitarse a remitir a la Decisión de 23 de noviembre de 2011, sino que estaba obligada a realizar un análisis diligente e imparcial de los factores objetivos de los que tenía conocimiento para determinar con la mayor precisión posible el importe de la ayuda.

- 154 Además, es preciso observar que en este asunto incumbe al Tribunal controlar la legalidad de la Decisión impugnada, pero no pronunciarse sobre la cuestión de si la Decisión de 23 de noviembre de 2011 está debidamente motivada o no, como pretenden las demandantes (véase el apartado 146 anterior). De ello se sigue que la Comisión no puede cumplir su obligación de motivación en el presente caso remitiendo tan sólo a una metodología elaborada en otro asunto sin referencia alguna a la pertinencia de esa metodología para apreciar las primas de reaseguro pagadas a SACE por Sace BT en un contexto de hecho diferente (véanse los apartados 152 y 153 anteriores).
- 155 En esas circunstancias, si la Comisión se proponía trasponer al presente asunto el método de cálculo de la suma por recuperar elaborado en la Decisión de 23 de noviembre de 2011, le incumbía exponer las razones por las que estimaba que ese método era pertinente y poner claramente de manifiesto el razonamiento seguido en este caso para aplicarlo, atendiendo a los datos obrantes en el expediente.
- 156 Pues bien, en ese sentido las demandantes alegan fundadamente que la Comisión no explicitó el método de cálculo aplicado ni motivó en la Decisión impugnada, a la luz de la naturaleza y las características de la cobertura de reaseguro de exceso de pérdidas discutida en este asunto, la trasposición de un método de cálculo de la comisión elaborado en relación con un régimen de seguro de crédito público proporcional.
- 157 Ante todo, es cierto que el régimen de seguro de crédito a la exportación portugués al que se refiere la Comisión se diferencia del presente caso. Se trata de un régimen de coaseguro de los créditos a la exportación y no del reaseguro de un asegurador. Además, el régimen portugués, que estaba previsto para el período de 1 de enero de 2009 a 31 de diciembre de 2010 (considerando 23 de la Decisión de 23 de noviembre de 2011), se insertaba en el contexto de la crisis financiera de 2009 y no tenía por objeto la situación financiera específica de un solo asegurador, como Sace BT, que sufría pérdidas. Sobre todo, de los considerandos 20 y 21 de la Decisión de 23 de noviembre de 2011 se deduce que el importe cubierto por el régimen público de seguro de crédito portugués, únicamente como complemento de una cobertura ofrecida por un asegurador privado, nunca podía ser superior al cubierto por el asegurador privado. En ese contexto, la Comisión censuró, en el considerando 68 de la Decisión de 23 de noviembre de 2011, el hecho de que las comisiones pagadas a los aseguradores públicos eran inferiores a las comisiones aplicadas en el mercado, siendo así que, según la Comisión, esas comisiones habrían debido ser superiores a causa del mayor riesgo asumido. En cambio, en este asunto la Comisión reprocha a SACE haber aceptado la misma remuneración que los aseguradores privados por una cuota de cobertura de reaseguro mayor que la aceptada por los reaseguradores privados. Por tanto, las circunstancias de ambos asuntos son totalmente diferentes.
- 158 Es verdad que la Comisión alega en el escrito de contestación que las diferencias entre ambas medidas carecían de pertinencia porque en los dos casos la entidad pública que presta la cobertura complementaria asume una parte mayor del riesgo, lo que debe traducirse normalmente en una prima de seguro superior (véase el apartado 148 anterior).
- 159 Sin embargo, ni esa afirmación ni la motivación de la Decisión impugnada permiten comprender las razones por las que, dado el nivel de riesgo, el precio de mercado para la cobertura de reaseguro concedida por SACE debe calcularse según el mismo método que el precio de mercado para la cobertura de seguro complementario concedida conforme al régimen de seguro de crédito público portugués. La Decisión impugnada carece así de toda motivación acerca de la posibilidad de trasponer al presente caso, en un contexto jurídico plenamente diferente, el método de cálculo de la comisión elaborado por la Comisión en la Decisión de 23 de noviembre de 2011. En efecto, en el considerando 128 de la Decisión impugnada la Comisión se limita a afirmar que «un inversor prudente habría exigido una comisión que reflejara el mayor nivel de riesgo asumido» y que esa comisión «habría debido ser superior al menos en un 10 % a la [aplicada] por las reaseguradoras privadas para la proporción inferior de reaseguro y de riesgo», remitiendo sin la menor explicación a los considerandos 68 y 93 de la Decisión de 23 de noviembre de 2011.

160 En segundo término, el argumento de la Comisión de que la metodología escogida es favorable para las demandantes no puede subsanar esa falta de motivación. En efecto, sin una explicación clara y pertinente sobre el presente asunto no es posible apreciar si la corrección del 10 % es favorable o desfavorable para las demandantes. Además, corresponde a la Comisión definir la medida correctora apropiada para poner fin a la distorsión de la competencia nacida de la medida discutida. La Comisión no puede cumplir esa tarea con una simple remisión a una metodología que considera ventajosa para el beneficiario.

161 De ello resulta que se ha de acoger el segundo motivo, en cuanto se basa en la insuficiente motivación de la evaluación por la Comisión del importe de la ayuda en el 10 % del importe de la comisión pagada por Sace BT a SACE.

Sobre el tercer motivo, fundado en la infracción del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y en errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado, en lo que concierne a la tercera y cuarta medidas

162 En la Decisión impugnada (considerandos 132 a 168), la Comisión concluyó que la tercera y cuarta medidas constituían una ventaja para Sace BT, basándose en dos clases de consideraciones. Ante todo, apreció a título principal en los considerandos 135 a 144 de la Decisión impugnada que SACE no había actuado como un inversor privado prudente, toda vez que al tiempo de la adopción de dichas medidas esa empresa no había realizado una evaluación para determinar si la aportación de capital adicional era una opción económicamente más ventajosa que la liquidación de la filial. Por esa sola razón las dos aportaciones de capital discutidas deben calificarse como ayudas, según la Comisión.

163 Seguidamente, con «afán de exhaustividad», la Comisión apreció de modo complementario, en los considerandos 145 a 167 de la Decisión impugnada, que, al comparar la opción de la liquidación de Sace BT y la opción elegida de una nueva aportación de capital, un inversor privado prudente habría preferido dejar que Sace BT quebrara, o venderla si hubiera encontrado un adquirente, antes que recapitalizarla. Ese análisis demuestra también que SACE no actuó como lo habría hecho un inversor privado.

164 Las demandantes refutan tanto la falta de análisis económico previo alegada por la Comisión como el fundamento de su examen retrospectivo de la rentabilidad de la tercera y cuarta medidas.

165 Conviene examinar en primer lugar la argumentación de las partes acerca de si SACE realizó un análisis de rentabilidad apropiado antes de invertir 70 millones de euros en el capital de Sace BT.

166 Las demandantes recuerdan previamente que se deduce de los puntos 27 y 29 de la Comunicación de la Comisión sobre la aplicación de los artículos [107 TFUE] y [108 TFUE] y del artículo 5 de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión a las empresas públicas del sector de fabricación (DO 1993, C 307, p. 3) que, al aplicar el criterio del inversor privado en una economía de mercado, la Comisión está obligada a respetar el amplio margen de apreciación del que dispone el inversor público, y a concluir que existe una ayuda únicamente cuando se ponga de manifiesto que el inversor público no tiene motivos para esperar razonablemente que una inversión produzca un rendimiento aceptable, incluso a largo plazo.

167 En este asunto las demandantes reprochan a la Comisión haber considerado que el hecho de encontrarse en situación de crisis no alteraba en nada las condiciones del test que se debe aplicar.

- 168 En primer término, las demandantes alegan, en ese sentido, que incumbía a la Comisión estudiar con la mayor objetividad y atención la realidad económica del mercado y la forma en la que influía en las decisiones de inversión de un accionista privado hipotético el «elevado nivel de incertidumbre y urgencia» (considerando 166 de la Decisión impugnada), derivado del deterioro de la situación económica mundial a partir del segundo trimestre de 2007.
- 169 En segundo lugar, las demandantes afirman, en ese sentido, que durante los años 2008 y 2009, dadas las importantes pérdidas sufridas por numerosas empresas que operaban en el sector del seguro de crédito, así como el limitado número de adquirentes potenciales, los accionistas de muchas sociedades, también fuera de Italia, llevaron a cabo aumentos de capital. En la vista las demandantes reprocharon en especial a la Comisión no haber comparado, para la aplicación del criterio del inversor privado, la situación de Sace BT con la de otros aseguradores, incluido el autor de la denuncia, Coface, recapitalizado en julio de 2009 y en marzo de 2010 en 225 millones de euros, tras haber sufrido en 2009 pérdidas que ascendieron a 163 millones de euros.
- 170 En tercer término, las demandantes impugnan la interpretación por la Comisión de la sentencia Comisión/EDF y otros, apartado 91 *supra* (EU:C:2012:318). El apartado 84 de esa sentencia destaca la necesidad de tomar en consideración «las circunstancias del caso». Por tanto, el cumplimiento por el inversor público de la exigencia de un plan de empresa detallado o al menos de datos financieros actualizados que muestren que la inversión producirá un rendimiento económico aceptable debe apreciarse teniendo en cuenta el contexto de crisis económica y la imposibilidad de establecer previsiones fiables.
- 171 En cuarto lugar las demandantes reprochan a la Comisión haber seguido en este caso un criterio dogmático consistente en comparar las decisiones de un inversor público con las de un hipotético inversor privado, quien se caracteriza por la capacidad para presentar de entrada la justificación de la lógica económica de sus decisiones comerciales mediante la elaboración de proyecciones económicas pormenorizadas, de estimaciones de rentabilidad futura o de análisis de costes/beneficios detallados y completos, corroborados en su caso por informes de consultores terceros. A falta de tal documentación, la Comisión concluye que la operación carece de racionalidad económica.
- 172 Ahora bien, ese criterio teórico dispensa a la Comisión de practicar un complejo estudio sobre la «economía de mercado», tal como funciona concretamente. La Comisión transforma así el criterio del inversor privado en una regla de procedimiento, lo que es contrario al principio de igualdad de trato de las empresas públicas y privadas establecido por el artículo 345 TFUE.
- 173 En quinto lugar, las demandantes reconocen que, dado que el contexto no permitía realizar previsiones fiables, incluso a corto plazo, el plan empresarial para 2010-2011 de Sace BT, en el que se apoyó la dirección de SACE, comprendía sólo previsiones para esos dos ejercicios y preveía alcanzar un presupuesto en equilibrio en 2011. No obstante, la Decisión impugnada (considerando 141) aprecia erróneamente que SACE no comunicó durante el procedimiento administrativo datos informativos objetivos y verificables que expusieran las justificaciones comerciales de las dos medidas consideradas.
- 174 En sexto lugar, las demandantes afirman que al adoptar la tercera y cuarta medidas los directivos de SACE se apoyaron en una evaluación económica precisa y racional de la rentabilidad futura de esas inversiones, basada en las siguientes consideraciones:
- En un marco de estrategia empresarial de diversificación de los riesgos asegurados por el grupo, tras haber constituido Sace BT con una inversión inicial superior a 100 millones de euros, SACE decidió proteger el valor de su aportación de capital inicial a Sace BT, antes que liquidar ésta y perder casi la totalidad de esa aportación.

- Sace BT realizó su primer beneficio de explotación público de 59 000 euros en 2007, conforme a las previsiones, y no comenzó a registrar pérdidas hasta después del inicio de la crisis, en un contexto económico caracterizado en el sector específico del seguro de crédito por un crecimiento espectacular del volumen de siniestros y por la correlativa baja de los márgenes de solvencia de las empresas activas en ese sector.
- En ese contexto, SACE consideró que la incapacidad de Sace BT para generar beneficios antes de la crisis, cuando aún era sólo una empresa emergente, no nacía de problemas estructurales o de la mala gestión de la empresa ni de problemas «sistémicos» propios del mercado del seguro de crédito.
- SACE estimó, por tanto, que era razonable no retirarse del proyecto de diversificación de las actividades apenas comenzadas, por la sola razón de que el ciclo económico era negativo y la inversión aún no había desarrollado su potencialidad.
- La aportación de capital discutida, que debía restablecer el equilibrio financiero de la empresa y garantizar su solvencia, conforme a la normativa italiana del sector, tenía que permitir que Sace BT alcanzara una rentabilidad apropiada, con la vuelta a la normalidad de la situación macroeconómica y la ejecución de medidas de reestructuración de personal drásticas a partir de enero de 2009, y no, como afirma la Comisión en el escrito de contestación, desde diciembre de 2009, con ocasión de la revisión del plan empresarial de 2010-2011.
- La liquidación de Sace BT a precio de mercado fue considerada y excluida después por ser menos ventajosa. En efecto, las intervenciones en el capital de Sace BT correspondieron al 17,8 % de los beneficios netos obtenidos por SACE en 2009 (y cerca del 1,3 % de su capital social). A la inversa, la liquidación habría sido económicamente ruinosa porque se habría interpretado como la señal de una crisis oculta de tesorería interna del accionista, lo que habría generado una degradación de la imagen de marca de SACE y la habría expuesto a un riesgo de destrucción de valor o de deterioro de su calificación muy superior al importe de unos 24 millones de euros al que se elevaba el capital residual de Sace BT estimado a finales del ejercicio 2009.

175 La Comisión refuta toda esa argumentación.

176 Las posiciones de las partes divergen sobre las exigencias aplicables a los factores de evaluación económica previa de la rentabilidad de la inversión que corresponde aportar al inversor público. Por tanto, es preciso apreciar en primer término si la Decisión impugnada incurre en ese sentido en un error de Derecho (véanse los apartados 177 a 189 posteriores), antes de comprobar si en este caso la Comisión cometió un error de apreciación al considerar que la tercera y cuarta medidas no se ajustaban al criterio del inversor privado (véanse los apartados 190 a 199 posteriores).

177 En lo que se refiere a las exigencias ligadas al criterio del inversor público, las demandantes reconocen que incumbe a éste probar que llevó a cabo una evaluación económica previa o simultánea a la concesión de la ventaja económica. Estiman no obstante que, en un contexto de crisis económica grave, un inversor privado racional podría realizar evaluaciones económicas previas, precisas y racionales aun si no pudiera basarse en un análisis de rentabilidad futura.

178 Conviene recordar en ese sentido que, para la aplicación del criterio del inversor privado, los factores de la evaluación económica previa a la decisión de realizar una inversión, exigible por parte del inversor público interesado, deben apreciarse mediante la comparación con las evaluaciones económicas que un inversor privado racional que se hallara en una situación semejante habría encargado elaborar antes de proceder a esa inversión, a la vista de las informaciones disponibles y de la evolución previsible. El contenido y el grado de precisión de esas evaluaciones pueden depender, por tanto, de las circunstancias del caso concreto, de la situación del mercado y de la coyuntura económica (véase el apartado 98 anterior).

- 179 Así pues, en un contexto de crisis económica, la apreciación de los factores de evaluación previa exigible debe realizarse teniendo en cuenta, en su caso, la imposibilidad de prever de forma fiable y detallada la evolución de la situación económica y los resultados de los diferentes operadores. En esas circunstancias, la falta de un plan de empresa detallado de la filial que contenga estimaciones precisas y completas de su rentabilidad futura y análisis pormenorizados de costes/beneficios no permite por sí sola concluir que el inversor público no actuó como lo habría hecho un inversor privado.
- 180 No cabe excluir además que, dentro del margen de apreciación del que dispone en su evaluación económica previa de la rentabilidad de una inversión (véase el apartado 188 posterior), un inversor privado racional estimase, al igual que SACE, que las dificultades de su filial no derivaban de problemas estructurales o de mala gestión, sino de dificultades económicas propias del mercado afectado (véase el apartado 174 anterior), y se apoyara en particular en la perspectiva de un restablecimiento progresivo de la situación económica. No obstante, incluso en ese supuesto un inversor privado racional para quien fuera imposible efectuar previsiones detalladas y completas no decidiría inyectar capitales adicionales en una de sus filiales que hubiera registrado importantes pérdidas sin realizar evaluaciones previas, aunque aproximativas, que permitieran deducir probabilidades razonables de futuros beneficios y sin haber analizado diferentes supuestos y opciones, incluida, en su caso, la enajenación o la liquidación eventual de la filial.
- 181 Es cierto que, según la jurisprudencia, para apreciar si la intervención de un inversor público en el capital de una empresa se ajusta al criterio del inversor privado, el comportamiento del inversor privado con el que debe compararse la actuación del inversor público no es necesariamente el de un inversor ordinario que coloca capitales en función de su rentabilidad a un plazo más o menos corto. Tal comportamiento debe ser, por lo menos, el de un holding privado o un grupo privado de empresas que persigue una política estructural, global o sectorial, y se guía por perspectivas de rentabilidad a más largo plazo (sentencias de 21 de marzo de 1991, Italia/Comisión, C-305/89, Rec, EU:C:1991:142, apartado 20, y España y otros/Comisión, apartado 97 *supra*, EU:T:2014:604, apartado 41).
- 182 No deja de ser cierto que la imposibilidad de elaborar previsiones detalladas y completas no puede dispensar a un inversor público de llevar a cabo una evaluación previa apropiada de la rentabilidad de su inversión comparable a la que habría encargado elaborar un inversor privado que se hallara en una situación similar, en función de los datos disponibles y previsibles (véase el apartado 180 anterior). En ese sentido, la Comisión observa fundadamente que, si el Estado miembro no le ha dado a conocer los factores de la evaluación previa exigible, no está obligada a efectuar análisis complementarios (véase el apartado 97 anterior).
- 183 Por tanto, la circunstancia alegada por las demandantes (véase el apartado 169 anterior) de que durante el período considerado numerosas empresas aseguradoras privadas fueron recapitalizadas para cubrir importantes pérdidas sufridas a causa de la crisis económica no era apta para exonerar a un inversor público, como SACE, de la obligación de evaluar *ex ante* la rentabilidad futura de su filial y de comunicar a la Comisión los factores apropiados de evaluación previa (véase el apartado 182 anterior). Además, no cabe excluir que esas recapitalizaciones dieran lugar también a ayudas en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1. Por consiguiente, la Comisión no estaba obligada a comparar la situación de Sace BT con la de otros aseguradores.
- 184 En el presente asunto hay que observar que en la Decisión impugnada la Comisión se limitó a aplicar la jurisprudencia bien asentada según la que, mientras que incumbe a la Comisión aplicar el criterio del inversor privado y solicitar al Estado miembro interesado que le presente con ese objeto todas las informaciones pertinentes, corresponde a ese Estado miembro o, en su caso, a la empresa pública interesada aportar todos los datos que pongan de manifiesto que llevó a cabo una evaluación económica previa de la rentabilidad de la medida discutida comparable a la que habría encargado elaborar un inversor privado en una situación similar (véanse los apartados 96, 97 y 112 anteriores).

- 185 En contra de lo alegado por las demandantes (véanse los apartados 171 y 172 anteriores), esa exigencia no establece ninguna regla procedimental ni desplaza la carga de la prueba de la existencia de una ayuda de Estado que pesa sobre la Comisión, sino que obliga únicamente al inversor público interesado a presentar a la Comisión los datos necesarios para que pueda comprobar si la actuación de esa empresa pública era comparable a la de un inversor privado racional que hubiera realizado una evaluación económica previa basada en las informaciones disponibles y la evolución previsible (véanse los apartados 178 y 179 anteriores).
- 186 Una vez que la empresa pública da a conocer a la Comisión datos de la naturaleza exigible, corresponde no obstante a ésta realizar una apreciación global teniendo en cuenta, además de los datos aportados por esa empresa, cualquier otro factor pertinente que permita determinar si la medida en cuestión se ajusta al criterio del inversor privado. La empresa pública interesada tiene así la posibilidad, durante el procedimiento administrativo, de presentar medios de prueba adicionales que se hayan constituido después de la adopción de la medida pero que se apoyen en los datos que estaban disponibles y en la evolución que era previsible al tiempo de su adopción.
- 187 Siendo así, se han de desestimar los argumentos de las demandantes fundados en el principio de igualdad de trato entre los sectores público y privado y en el margen de apreciación del inversor privado (véanse los apartados 166 y 172 anteriores). En efecto, toda vez que la exigencia de una evaluación económica previa pretende únicamente comparar la conducta de la empresa pública interesada con la de un inversor privado racional en similar situación, esa exigencia es conforme con el principio de igualdad de trato entre los sectores público y privado, que implica que los Estados miembros pueden invertir en actividades económicas y que los capitales que el Estado pone, directa o indirectamente, a disposición de una empresa, en circunstancias que corresponden a las condiciones normales de mercado, no pueden ser calificados como ayudas de Estado (sentencia España y otros/Comisión, apartado 97 *supra*, EU:T:2014:604, apartado 79).
- 188 Por otro lado, el margen de apreciación del que dispone el inversor público, según la jurisprudencia, no le puede exonerar de efectuar una evaluación económica previa apropiada. Es cierto que se puede distinguir entre la estimación del rendimiento probable del proyecto, en la que existe cierto margen de apreciación del inversor público, y el examen por dicho inversor para determinar si el rendimiento le parece suficiente para llevar a cabo la inversión de que se trate, examen en el que el margen de apreciación es menor, puesto que es posible comparar la operación en cuestión con otras posibilidades de inversión del capital (sentencia España y otros/Comisión, apartado 97 *supra*, EU:T:2014:604, apartado 71). No obstante, el margen de apreciación del que dispone el inversor público en la estimación del rendimiento probable del proyecto no lo exonera de la obligación de efectuar una evaluación económica basada en el análisis de los datos disponibles y de la evolución previsible, apropiada a la naturaleza, la complejidad, la importancia y el contexto de la operación (véanse los apartados 98 y 180 anteriores).
- 189 Por consiguiente, en este asunto no se puede reprochar a la Comisión haber cometido un error de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado.
- 190 En segundo término, se ha de comprobar si la Comisión cometió un error de apreciación al estimar en la Decisión impugnada que SACE no había realizado una evaluación de la rentabilidad de las aportaciones de capital discutidas comparable a la que en las circunstancias de este caso habría encargado elaborar un inversor privado que se hallara en una situación semejante.
- 191 En ese sentido es preciso observar que los autos, y en especial las actas de la reunión del consejo de administración de SACE de 1 de abril de 2009, en la que se consideró la necesidad de una recapitalización de Sace BT en una cuantía global de 70 millones de euros, y de la reunión de 26 de mayo de 2009, en la que se acordó la tercera medida, de una aportación de capital de 29 millones de euros, presentadas por la Comisión, no contienen el menor dato que permitiera suponer que SACE realizó una evaluación económica siquiera aproximativa para determinar si la

aportación de capital adicional representaba una opción económicamente rentable. Esas actas se refieren únicamente a la necesidad de reconstituir los activos de Sace BT necesarios para cubrir las reservas de finales de 2009.

- 192 Además, es preciso señalar que las demandantes no han presentado ningún medio de prueba de la realización de una evaluación económica previa. Además, aun manteniendo que la tercera y cuarta medidas se sustentan en una evaluación económica precisa y racional de la rentabilidad futura de esas inversiones, no exponen los datos en los que se hubiera basado esa evaluación, sino que se limitan a alegaciones generales (véase el apartado 173 anterior).
- 193 En ese contexto, la Comisión manifiesta fundadamente que el único factor concreto invocado por las demandantes es el plan de empresa de 2010-2011, aprobado por el consejo de administración de Sace BT el 4 de agosto de 2009. Pues bien, las demandantes no niegan que ese plan sólo se tomó en consideración cuando SACE adoptó la cuarta medida. Además, ese plan abarca únicamente un período de dos años y no prevé ningún retorno a la rentabilidad a medio o a largo plazo.
- 194 Es cierto que ese plan preveía que Sace BT alcanzaría el equilibrio financiero en 2011, como muestra el acta de la reunión del consejo de administración de Sace BT de 4 de agosto de 2009, aportada por las demandantes a instancias del Tribunal.
- 195 Sin embargo, ese plan no contenía ningún análisis de la rentabilidad de las inyecciones de capital. Además, aun previendo una mejora notable de los índices de seguro de crédito de Sace BT, que permitiría llegar a ese equilibrio financiero, dicho plan sólo presentaba un número escaso de índices financieros determinantes y de datos cifrados para los años 2010 y 2011, que permitieran apoyar esa estimación. No contenía informaciones precisas acerca de las modalidades de reducción de costes y de evaluación de los riesgos, y se refería de manera general al mantenimiento de una política de selección de riesgos en 2010 y a la previsión de una mejoría de la situación económica y de mercado en 2011.
- 196 Por otro lado, del plan de empresa de 2010-2011 de Sace BT y del acta de la reunión de su consejo de administración de 4 de agosto de 2009 resulta que los objetivos de Sace BT se centraban en la prosecución de una política de competencia dirigida a elevar la cuota de mercado de esa sociedad, que era del 8,2 % en 2008, para alcanzar una del 15 % en 2011.
- 197 Siendo así, en defecto de previsión alguna de que Sace BT pudiera generar beneficios después de 2011, al menos a más largo plazo, la Comisión podía apreciar válidamente que los factores de evaluación previa contenidos en el plan de empresa y el acta antes mencionados no respondían a las exigencias del criterio del inversor privado.
- 198 En efecto, aun suponiendo que un inversor privado que se hallara en una situación similar hubiera podido considerar que las pérdidas sufridas por Sace BT tenían carácter coyuntural, y en espera de una mejoría progresiva de la situación económica hubiera privilegiado a corto plazo el aumento de las cuotas de mercado de su filial, no deja de ser cierto que habría encargado una evaluación más rigurosa de la racionalidad económica de las aportaciones de capital discutidas, dada la naturaleza y la importancia de esas operaciones, para apreciar las perspectivas de rentabilidad de su filial a más largo plazo, y en caso de estimaciones satisfactorias, sin establecer siquiera una estimación de los costes de liquidación de su filial (véase el apartado 161 anterior).
- 199 Por todas esas consideraciones se ha de estimar que la Comisión no cometió ningún error de apreciación al considerar que, a falta de evaluación económica previa adecuada de su rentabilidad económica, las dos aportaciones de capital discutidas no se ajustaban al criterio del inversor privado (véase el apartado 182 anterior).

- 200 Siendo así, debe desestimarse el tercer motivo sin que sea necesario examinar el fundamento de la apreciación retrospectiva complementaria de la rentabilidad de las aportaciones de capital discutidas en relación con la opción de liquidación, que la Comisión realizó con ánimo de exhaustividad (véanse los apartados 163 y 164 anteriores).
- 201 De ello se sigue que se debe anular el artículo 2, párrafo segundo, de la Decisión impugnada (véase el apartado 161 anterior), y desestimar el recurso por lo demás.

### **Costas**

- 202 A tenor del artículo 87, apartado 3, de su Reglamento de Procedimiento, el Tribunal podrá repartir las costas, o decidir que cada parte abone sus propias costas cuando se estimen parcialmente las pretensiones de una y otra parte. Conforme al artículo 87, apartado 4, del mismo Reglamento, los Estados miembros que hayan intervenido como partes en el litigio soportarán sus propias costas. Dado que se han desestimado parcialmente los motivos de ambas partes procede acordar que cada una cargue con sus propias costas, incluidas las del procedimiento de medidas provisionales.

En virtud de todo lo expuesto,

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Séptima)

decide:

- 1) **Anular el artículo 2, párrafo segundo, de la Decisión 2014/525/UE de la Comisión, de 20 de marzo de 2013, relativa a las medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) ejecutadas por Italia en 2004 y en 2009 en favor de Sace BT S.p.A.**
- 2) **Desestimar el recurso en todo lo demás.**
- 3) **Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE) y Sace BT cargarán con sus propias costas, incluidas las del procedimiento de medidas provisionales.**
- 4) **La Comisión Europea cargará con sus propias costas, incluidas las del procedimiento de medidas provisionales.**
- 5) **La República Italiana cargará con sus propias costas, incluidas las del procedimiento de medidas provisionales.**

Van der Woude

Wiszniewska-Białecka

Ulloa Rubio

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 25 de junio de 2015.

Firmas

## Índice

Antecedentes del litigio .....	2
La Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación .....	2
SACE .....	2
Sace BT .....	4
Procedimiento administrativo y Decisión impugnada .....	4
Procedimiento y pretensiones de las partes .....	5
Fundamentos de Derecho .....	6
Sobre el primer motivo, basado en la inimputabilidad de las medidas discutidas al Estado italiano .....	6
a) Criterios jurisprudenciales de apreciación de la imputabilidad al Estado de una medida de ayuda concedida por una empresa pública .....	8
b) Evaluación de los indicios invocados en este asunto por la Comisión .....	10
Sobre los motivos segundo y tercero, referidos en sustancia a la vulneración del criterio del inversor privado en una economía de mercado y de la obligación de motivación .....	15
Observaciones previas sobre la jurisprudencia acerca del criterio del inversor privado en una economía de mercado .....	15
Sobre el segundo motivo, fundado en la infracción del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado y en la insuficiente motivación, en lo que concierne a la segunda medida .....	17
a) Sobre la comparación de la conducta de SACE con la de un reasegurador privado .....	18
b) Sobre la alegada falta de motivación de la evaluación del importe de la ayuda .....	25
Sobre el tercer motivo, fundado en la infracción del artículo 107 TFUE, apartado 1, en errores de apreciación y en errores de Derecho en la aplicación del criterio del inversor privado, en lo que concierne a la tercera y cuarta medidas .....	28
Costas .....	34