DECISÕES

DECISÃO DA COMISSÃO

de 20 de março de 2013

relativa às medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) implementadas pela Itália em 2004 e 2009 para a SACE BT S.p.A.

[notificada com o número C(2013) 1501]

(Apenas faz fé a versão em língua italiana)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2014/525/UE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente, o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Tendo dado oportunidade às partes interessadas de apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições acima mencionadas ([1]),

Considerando o seguinte:

I. **PROCEDIMENTO**

(1) Através de uma denúncia apresentada em 5 de junho de 2007, registada em 7 de junho de 2007, a Comissão foi informada de que, em maio de 2004, a SACE S.p.A. («SACE») tinha aplicado uma dotação inicial de capital de 100 milhões de EUR a favor da sua filial recentemente criada, a SACE BT S.p.A. («SACE BT») («primeira medida»).

(2) Por carta de 6 de novembro de 2009, o autor da denúncia apresentou argumentos adicionais em apoio da sua denúncia e informou a Comissão de uma medida adicional na forma de cobertura de resseguro prestada pela SACE à SACE BT em 2009 («segunda medida»).

(3) Durante esta investigação preliminar, a Comissão descobriu que a SACE BT tinha beneficiado de duas injeções de capital concedidas pela SACE em 18 de junho e 4 de agosto de 2009 (respetivamente, «terceira medida» e «quarta medida»).

(4) Por carta de 23 de fevereiro de 2011, a Comissão notificou à Itália a decisão de dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia relativamente às quatro medidas («decisão de início do procedimento»).

(5) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ([2]). A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as medidas.

(6) A Comissão apenas recebeu observações da SACE, as quais foram apresentadas em 5 de maio de 2011. A SACE anexou às observações vários documentos comprovativos, nomeadamente (pela segunda vez) o plano de atividades para 2005-2008 para o funcionamento do seguro a curto prazo preparado pela SACE com a ajuda de um consultor externo (a KPMG) e aprovado pelo Conselho de Administração em 18 de maio de 2004 («plano de atividades inicial»); uma carta de um consultor externo de 7 de julho de 2004 que especificava os serviços

([1]) JO C 177 de 17.6.2011, p. 6.
([2]) Cf. nota de rodapé 1.

adicionais prestados («carta do consultor»); análises complementares ao plano de atividades no que se refere ao mercado italiano de informações comerciais, ao mercado italiano de recuperação de créditos e aos seus principais intervenientes, e ao mercado dos seguros de crédito na Europa Central e Oriental, de março de 2004 («complementos do plano de atividades»); o ajustamento do Plano de Atividades para 2005-2009, aprovado em 19 de novembro de 2004 («plano de atividades ajustado»); excertos das atas do Conselho de Administração de 28 de abril de 2004 e 18 de maio de 2004; um plano de atividades referente à potencial aquisição da Assicuratrice Edile S.p.A., de maio de 2005 («plano de atividades para a aquisição da Assedile»); o orçamento revisto para a SACE BT, de 31 de março de 2009; e o plano de atividades da SACE BT para 2010-2011, de 4 de agosto de 2009 («plano de atividades para 2010-2011»).

(7) Em 5 de maio de 2001, a Itália apresentou a sua resposta à decisão de início do procedimento.

(8) Em 23 de junho de 2011, a Comissão solicitou informações adicionais. Em 13 de julho de 2011, realizou-se uma reunião com as autoridades italianas e os representantes da empresa. Na sequência desta reunião, o pedido de informação enviado em 23 de junho de 2011 foi complementado com questões adicionais resultantes das discussões. O pedido de informação complementado foi enviado em 4 de agosto de 2011. Por carta de 15 de setembro de 2011, a Itália apresentou a resposta ao pedido de informação. Anexou-lhe vários documentos comprovativos, nomeadamente um convite à apresentação de propostas, de 17 de dezembro de 2003, para serviços de consultoria destinados à elaboração de um plano de atividades para o exercício das atividades de seguros de crédito à exportação a curto prazo nos mercados industrializados («convite à apresentação de propostas»), documentos adicionais preparados por um consultor externo relativos à potencial aquisição da Assicuratrice Edile S.p.A. e as notas apresentadas ao Conselho de Administração da SACE BT em maio de 2005 — setembro de 2008 referentes a várias oportunidades para aquisições internacionais e outros tipos de expansão internacional.

(9) Por carta de 25 de janeiro de 2012 ([3]), a Comissão solicitou mais informações. A Itália apresentou a resposta em 5 de março de 2012. Anexou igualmente atas das reuniões do Conselho de Administração da SACE e do seu antecessor, o Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE, de 21 de novembro de 2003, 3 de dezembro de 2003, 10 de novembro de 2004, 1 de abril de 2008, 1 de outubro de 2008, 28 de novembro de 2008, 11 de fevereiro de 2009, 1 de abril de 2009, 26 de maio de 2009, 1 de julho de 2009 e 9 de setembro de 2009, bem como os documentos adicionais respeitantes à aquisição da Assedile e uma comparação entre os indicadores financeiros previstos no plano de atividades inicial e os valores reais.

(10) Uma vez que a Itália tinha, com os argumentos iniciais, tentado demonstrar a ausência de auxílio nas medidas e tinha apresentado apenas informações limitadas sobre potenciais fundamentos de compatibilidade no caso de as medidas constituírem um auxílio, por carta de 21 de fevereiro de 2012 ([4]), os serviços da Comissão solicitaram-lhe que apresentasse elementos adicionais que pudessem demonstrar a potencial compatibilidade do auxílio.

(11) Em 30 de março de 2012, a Itália apresentou uma compilação de documentos internos da SACE destinados a demonstrar a conformidade das medidas concedidas em 2009 (as segunda, terceira e quarta medidas) com o princípio do investidor privado numa economia de mercado. Nela se incluem, principalmente:

a) A ata do Conselho de Administração de 10 de dezembro de 2008 e os respetivos anexos relativos a modificações organizacionais, com vista a reforçar o controlo do risco;

b) Um resumo das alterações na gestão para o período 2009-2012;

c) A ata do Conselho de Administração de 24 de novembro de 2011 com os respetivos anexos referentes à atualização do plano de atividades para 2011-2013; e

d) O relatório financeiro para o fim do exercício de 2011.

II. **DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS**

II. 1. A SACE E A SUA PARTICIPAÇÃO NOS RISCOS NEGOCIÁVEIS ([5])

(12) A SACE, a empresa-mãe da SACE BT, é uma sociedade por ações detida na totalidade pelo Estado italiano. A SACE é a agência italiana de crédito à exportação (ECA). Desde o início de 2004, passou de organismo público a sociedade por ações detida na sua totalidade pelo Estado italiano. A SACE segura riscos não negociáveis a curto e longo prazo na aceção da Comunicação da Comissão relativa ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo ([6]) («Comunicação relativa ao crédito à exportação») com a garantia do Estado.

([3]) Uma cópia avançada em inglês foi enviada em 4 de janeiro de 2012.
([4]) Uma cópia avançada em inglês foi enviada em 2 de fevereiro de 2012.
([5]) Os riscos negociáveis são definidos de acordo com dois critérios: i) geografia (localização do devedor na UE e/ou no espaço da OCDE, e ii) duração (período de risco inferior a dois anos).
([6]) JO C 281 de 17.9.1997, p. 4. A partir de 1 de janeiro de 2013, a Comissão aplica a nova Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo publicada em 19 de dezembro de 2012 (JO C 392 de 19.12.2012, p. 1).

(13) De acordo com o artigo 2.º, n.º 3, do Decreto Legislativo n.º 143 de 31 de março de 1998 ([7]) que reafirmou a garantia aplicável à SACE nos termos da Lei n.º 227 de 24 de maio de 1977, as operações e os riscos seguráveis, incluindo, entre outros, a cobertura geográfica, devem ser definidos pelo Comité Interministerial para a Programação Económica (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica, «CIPE»). Todos os anos, o mais tardar em 30 de junho, o CIPE tem de deliberar as projeções financeiras, bem como as necessidades financeiras relacionadas com determinados riscos e definir limites globais para os riscos a assumir sob a garantia do Estado de modo diferente para as garantias de duração inferior e superior a 24 meses.

(14) Em 1997, a Comissão adotou a Comunicação relativa ao crédito à exportação que prevê que nenhum auxílio estatal deve ser concedido para apoiar seguradoras de crédito à exportação a respeito de riscos negociáveis e que as seguradoras públicas de crédito à exportação terão de, pelo menos, manter uma administração distinta e contas separadas para os seus seguros de riscos negociáveis e riscos não negociáveis por conta do Estado ou com a garantia deste, demonstrando que não usufruem de auxílio estatal nos seus seguros de riscos negociáveis. A fim de estar em conformidade com a Comunicação relativa ao crédito à exportação, o Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») decidiu, na sua reunião de 7 de julho de 1998, interromper a atividade de riscos negociáveis (à data definidos como tal, ou seja, seguros de crédito à exportação a curto prazo a respeito dos 15 Estados-Membros da União, «UE-15») relativamente a contratos de seguro direto a partir de 18 de setembro de 1998.

(15) Em 2001, as alterações à Comunicação relativa ao crédito à exportação ([8]) incluíram, nomeadamente, a substituição da lista dos nomes de todos os Estados-Membros que constavam do anexo da versão de 1997 da Comunicação por uma referência genérica aos Estados-Membros da União Europeia, de modo a que o futuro alargamento da União Europeia não necessitasse de alterações futuras à Comunicação.

(16) Consequentemente, no momento da adesão dos dez Estados-Membros em 1 de maio de 2004 («UE-10»), os riscos não negociáveis a curto prazo para estes países tornaram-se riscos negociáveis. Em resultado, as disposições constantes da Comunicação relativa ao crédito à exportação referentes a riscos negociáveis são aplicáveis a esses riscos a partir desse momento.

(17) O artigo 6.º do Decreto Legislativo n.º 269 de 30 de setembro de 2003 (convertido com modificações na Lei n.º 326 de 24 de novembro de 2003) — que estabelecia as regras para a transformação, a partir de 1 de janeiro de 2004, do «Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE» numa sociedade de responsabilidade limitada detida pelo Estado (SACE S.p.A.) — definiu o âmbito de funcionamento da empresa, que toma em consideração a evolução do mercado em causa. Nomeadamente, o artigo 6.º, n.º 12, prevê o seguinte: «*A SACE S.p.a. pode levar a cabo a atividade de segurar e garantir riscos negociáveis, tal como definidos pelas regras da UE. Tal atividade tem de ter uma contabilidade distinta no que diz respeito à atividade que beneficia da garantia do Estado ou tem de ser criada uma sociedade de responsabilidade limitada para esse efeito. No último caso, a participação da SACE S.p.a. em tal empresa não pode ser inferior a 30 % [e determinados fundos previamente afetados] não podem ser utilizados para a subscrição do seu capital. [A atividade de segurar riscos negociáveis] não beneficia da garantia do Estado*.»

(18) Após as alterações ao quadro legislativo mencionadas nos considerandos (14)-(16), a SACE decidiu criar a SACE BT.

(19) A fim de cumprir as regras da União, a SACE decidiu estabelecer e utilizar contabilidades distintas para os riscos negociáveis ([9]) durante o período entre a data em que os respetivos riscos se tornaram automaticamente negociáveis (1 de maio de 2004) e o momento em que a SACE BT foi criada (27 de maio de 2004) (ver quadro 1 no considerando 19 da decisão de início do procedimento). Não foi afetado capital a estas atividades nas contas distintas. As contas foram separadas de acordo com as disposições jurídicas italianas. Os revisores oficiais de contas também se referem ao que precede no Relatório Anual de 2004 da SACE e informam que a contabilidade distinta dos riscos negociáveis terminou no final de 2004 ([10]).

II. 2. O BENEFICIÁRIO, A SACE BT

(20) Em 27 de maio de 2004 ([11]), a SACE BT foi criada com um capital social de 100 milhões de EUR, pago na íntegra pela SACE, no seguimento da aprovação do plano de atividades inicial do Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») em 18 de maio de 2004. Além disso, a entrada de capital nas reservas

([7]) Permitiu a criação do Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE.
([8]) JO C 217 de 2.8.2001, p. 2.
([9]) A utilização de contabilidade distinta até ao estabelecimento do seguro de riscos negociáveis da SACE já tinha sido prevista pela SACE em 3 de dezembro de 2003, durante as discussões no contexto da preparação do plano de atividades inicial. Ver p. 13 do Anexo n.º 11 da documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.
([10]) Ver p. 68-69 do Relatório Anual de 2004 disponível no seguinte endereço: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/ /download/ar_bilanci/AR_e_bilanci/annual_report2004.pdf
([11]) SACE, Relatório Anual, 2004.

(denominadas «Fondo di organizzazione») da SACE BT no montante de 5,8 milhões de EUR foi fornecida pela SACE ([12]), que foi subsequentemente utilizada para absorver perdas, por exemplo em 2004 e 2005 ([13]). Em 3 de julho de 2004, a SACE BT recebeu autorização da entidade reguladora, o *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo — ISVAP*, para operar como seguradora, tendo entrado em funcionamento em 15 de outubro de 2004.

(21) Atualmente, a SACE BT opera nos segmentos de crédito (54 % dos prémios em 2011), garantias (30 %) e em outros segmentos de seguros contra danos em bens (13 %).

(22) No âmbito dos seguros de crédito, a SACE BT participa na atividade seguradora de crédito à exportação a curto prazo de «riscos negociáveis» na aceção da Comunicação relativa ao crédito à exportação. Prevê igualmente seguros de crédito para transações em Itália (seguros de transações comerciais internas). No que se refere a uma pequena parte da sua carteira de negócios, a SACE BT continua a participar nos riscos não negociáveis a curto prazo (ver quadro 1). Tal como indicado pela Itália, esta atividade, a par das restantes, é realizada em condições de mercado e sem a garantia do Estado.

Quadro 1

Repartição geográfica dos riscos dos seguros de crédito da SACE BT

(%)

	2005 (*)	2006 (*)	2007 (*)	2008	2009	2010	2011
Internos, na Itália	42,5	47,5	55,4	67,3	73	76,7	77,4
Estrangeiros — negociáveis	39,8	46,6	37,4	25,1	21	18,1	17,3
Estrangeiros — não negociáveis	17,7	5,9	7,2	7,6	6	5,2	5,3

(*) Para 2005, 2006 e 2007, considerou-se que os riscos dos países OCDE eram plenamente negociáveis, enquanto os dos países não pertencentes à OCDE eram não negociáveis.

Fonte: Documentação apresentada por Itália, demonstrações financeiras da SACE e da SACE BT.

(23) A atividade de garantia da SACE BT desenvolveu-se a partir de uma aquisição da Assicuratrice Edile S.p.A. («Assedile»). Em 2005, a SACE BT adquiriu uma participação inicial de 70 % desta empresa. O processo de aquisição foi iniciado em março de 2005. A Assedile especializava-se na atividade de garantias, oferecia garantias para os riscos de construção e mudou o seu nome para SACE Surety em janeiro de 2009. No seguimento da aquisição das restantes participações minoritárias pendentes na SACE Surety, a SACE BT tornou-se o seu único proprietário e fundiu-a através de incorporação na SACE BT ([14]).

(24) A SACE BT é o único acionista da SACE Servizi S.r.l., uma empresa criada para prestar serviços relacionados com a aquisição e gestão de informações comerciais. Em 2011, a SACE Servizi iniciou igualmente a atividade de recuperação de créditos por conta da SACE BT.

(25) Os departamentos responsáveis pela auditoria interna, gestão de riscos e cumprimento da SACE BT são externalizados à empresa-mãe, a SACE ([15]).

(26) No segundo ano após a sua criação, a SACE BT registou um pequeno lucro, com um rendimento de 0,11 % sobre o capital. Todavia, a partir de 2007 (terceiro ano do seu funcionamento) registou perdas (ver quadro 2).

([12]) Ver anexos 5 e 6 das Notas («Nota Integrativa») das Contas Financeiras de 2004 da SACE que apresentam as relações financeiras entre a SACE e as suas entidades controladas. Estas contas financeiras ilustram o aumento incremental do capital da SACE BT através dos recursos providenciados pela SACE no ano 2004 (aumento de 100 milhões de EUR em capital social e 5,8 milhões de EUR em outros aumentos).

([13]) As perdas da SACE BT no montante de 152 087 EUR (no final de 2004) e de 1 573 090 EUR (no final de 2005) foram cobertas pelo Fundo de Organização (Fondo di organizzazione).

([14]) Em 14 de janeiro de 2009, a SACA anunciou a incorporação da SACE Surety na SACE BT. A fusão foi autorizada pelo ISVAP em dezembro de 2008. Ver Relatório anual da SACE, 2008.

([15]) Ver anexo n.º 14 — ISVAP: Ata das conclusões da inspeção à SACE BT, de 11 de outubro de 2010 (Verbale degli accertamenti ispettivi effettuati presso SACE BT, 11.10.2010), p. 11, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.

Quadro 2

Rendimento dos capitais próprios da SACE BT

(%)

Ano	Rendimento dos capitais próprios
2005	– 1,51
2006	0,11
2007	– 1,02
2008	– 38,0
2009	– 30,6
2010	– 4,4
2011	0,23

Fonte: Relatórios financeiros da SACE BT.

(27) Nomeadamente, a SACE BT registou perdas significativas tanto em 2008 (de cerca de 29,5 milhões de EUR) como em 2009 (de cerca de 34 milhões de EUR). Em 2009, os créditos de seguros pagos pela SACE BT ascenderam a 66,4 milhões de EUR, um aumento de 42,6 % em relação a 2008 ([16]). Embora a maioria das companhias de seguros de crédito e garantia tenha reduzido os seus volumes segurados em 2009, a SACE BT segurou transações no total de 20,4 mil milhões de EUR, um aumento de 34,2 % em relação aos 15,2 mil milhões de EUR segurados em 2008.

(28) A situação da empresa melhorou em 2010 quando o rácio combinado ([17]) diminuiu para 108 %, de 163 % em 2009 (ver quadro 5) e em 2011 quando a empresa registou um pequeno lucro (de 0,247 milhões de EUR).

II. 3. A DENÚNCIA

(29) O autor da denúncia alegou que a afetação inicial de capital para a SACE BT a partir da empresa-mãe, a SACE, realizada em 2004 e no montante de 100 milhões de EUR (primeira medida) é imputável ao Estado, não é compatível com o princípio do investidor privado numa economia de mercado e constitui um auxílio estatal incompatível (ver considerandos 29 e 30 da decisão de início do procedimento). Em 6 de novembro de 2009, o autor da denúncia também informou a Comissão acerca do resseguro concedido pela SACE à SACE BT que era alegadamente imputável ao Estado e não tinha cumprido o teste do princípio do investidor privado numa economia de mercado, constituindo assim uma nova medida de auxílio incompatível com o artigo 107.º do Tratado (segunda medida).

(30) Na decisão de início do procedimento, o autor da denúncia não apresentou observações.

II. 4. DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS ABRANGIDAS PELA PRESENTE DECISÃO

(31) A investigação formal, iniciada pela Comissão em 23 de fevereiro de 2011, diz respeito às seguintes quatro medidas concedidas pela SACE à SACE BT (para mais pormenores ver considerandos 33-41 da decisão de início do procedimento):

a) **Primeira medida**: a afetação inicial de capital de 100 milhões de EUR na forma de capital social e a entrada de capital nas reservas (denominadas «Fondo di organizzazione») de 5,8 milhões de EUR em 2004 ([18]);

([16]) Informação disponível no sítio *web* da SACE.

([17]) O desempenho de subscrição de uma seguradora a nível da assunção de riscos (*underwriting*) é avaliado pelo seu rácio combinado, que é a relação entre, por um lado, as perdas e as despesas e, por outro, os prémios de seguro. Um rácio combinado inferior a 100 % indica rendibilidade técnica, enquanto qualquer valor superior a 100 indica uma perda técnica. Uma empresa com um rácio combinado superior a 100 % pode, no entanto, permanecer rentável graças aos rendimentos dos investimentos. No segmento dos seguros não-vida e nomeadamente no caso dos seguros de crédito, prevê-se um rácio combinado inferior a 100 por cento.

([18]) O investimento de 105,8 milhões de EUR de capital na SACE BT foi contabilizado nas contas anuais da SACE para 2004 (a título de participações nas entidades controladas).

b) **Segunda medida**: uma cobertura de resseguro, do tipo resseguro do excesso de perdas ([19]) para os riscos de crédito negociáveis de 2009, prestada em 5 de junho de 2009. A segunda medida foi concedida pela SACE, quando a SACE BT não conseguiu angariar o resseguro a 100 % junto dos participantes privados no mercado. Nomeadamente, parece que, antes de 2009, a SACE BT obteve o seu resseguro predominantemente de operadores privados. Todavia, ao renovar os seus contratos de resseguro para o ano 2009, no contexto da crise financeira, a SACE BT deparou-se com dificuldades. Embora a SACE BT tenha contactado um número significativo de operadores do mercado, apenas conseguiu angariar cobertura junto de cinco resseguradoras privadas para 25,85 % do resseguro do excesso de perdas para os riscos de crédito negociáveis de 2009. Os contratos foram assinados em 30 de janeiro de 2009. Foram oferecidas a 16 operadores contactados pela SACE BT as mesmas condições que aos operadores que tinham providenciado a cobertura, mas estes decidiram não participar na cobertura do resseguro. As resseguradoras teriam de cobrir a parte do prejuízo que ultrapassasse 5 milhões de EUR até 40 milhões de EUR. As cinco resseguradoras privadas que participaram no resseguro do excesso de perdas em 2009 foram: a Hannover Rückversicherung AG (10 %), a Sirius International Insurance Corporation (7,5 %), a DEVK Rückversicherungs und Beteiligungs AG (3 %), a Atradius Reinsurance Ltd. (2,5 %), e a Assurisk S.A. (2,85 %). A empresa-mãe, a SACE, subscreveu a parte remanescente da cobertura, ou seja, 74,15 % em 5 de junho de 2009, nas mesmas condições de prioridade, capacidade e prémio que as cinco resseguradoras privadas.

c) **Terceira medida**: uma recapitalização de 29 milhões de EUR realizada em 18 de junho de 2009 para cobrir as perdas registadas em 2008;

d) **Quarta medida**: uma recapitalização de 41 milhões de EUR levada a cabo em 4 de agosto de 2009 ([20]).

(32) No quadro 3 é apresentada uma cronologia das quatro medidas e dos principais marcos e decisões para a SACE e a SACE BT (de acordo com as informações e os documentos comprovativos apresentados à Comissão). Este quadro ilustra igualmente o momento em que determinados documentos foram elaborados ou debatidos, documentos que são referidos posteriormente na presente decisão.

Quadro 3

Ordem cronológica das quatro medidas e dos principais marcos e decisões para a SACE e a SACE BT

21.11.2003	— Estudo de um consultor externo, a McKinsey, relativo aos cenários para o potencial mercado da SACE;
17.12.2003	— Convite à apresentação de propostas para o concurso destinado à elaboração de um plano de atividades para o exercício das atividades de seguros de crédito à exportação a curto prazo da SACE;
1.1.2004	— Transformação do «Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE» numa sociedade de responsabilidade limitada detida pelo Estado (SACE S.p.A.);
Março de 2004	— A KPMG realiza análises complementares ao plano de atividades no que se refere ao mercado italiano de informações comerciais, ao mercado italiano da recuperação de créditos e aos seus principais intervenientes, e ao mercado de seguro de crédito na Europa Central e Oriental;
28.4.2004	— Cálculo do «capital disponível» (*free capital*) da SACE;

([19]) A estrutura de resseguro para os riscos negociáveis da SACE BT, aprovada pelo seu Conselho de Administração em 22 de abril de 2008, inclui um resseguro em quota-parte e um resseguro do excesso de perdas (ver anexo n.º 14 — ISVAP: Ata das conclusões da inspeção à SACE BT, de 11 de outubro de 2010 — Verbale degli accertamenti ispettivi effettuati presso SACE BT, 11.10.2010), p. 55, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012). O resseguro em quota-parte é uma forma de resseguro na qual o segurador cedente cede uma percentagem acordada de todos os riscos por si segurados que se inserem numa classe ou classes de negócio sujeita(s) a um tratado de resseguro. Um contrato de resseguro do excesso de perdas é um contrato no qual o resseguro se torna aplicável apenas quando uma perda em particular (ou um grupo de perdas) ultrapassa um nível acordado, denominado «retenção», e é, regra geral, aplicável apenas até um nível acordado.

([20]) Este aumento de capital foi subsequentemente, a título parcial (31,5 milhões de EUR), utilizado para cobrir as perdas registadas pela SACE BT em 2009. Ver anexo n.º 14 — ISVAP: Ata das conclusões da inspeção à SACE BT, de 11 de outubro de 2010 (Verbale degli accertamenti ispettivi effettuati presso SACE BT, 11.10.2010), p. 5, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012. Ao aprovar as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009, a Assembleia Geral de Acionistas da SACE BT decidiu em 20 de abril de 2010 cobrir os prejuízos registado no final de 2009, ou seja, 34 081 254 EUR, através da utilização do «Fondo di Organizzazione» num montante de 2 534 805 EUR e da transferência de capitais («*versamento in conto capitale*») num montante de 31 546 449 EUR.

1.5.2004	— Adesão dos dez novos Estados-Membros à União; — Os riscos não negociáveis a curto prazo para a UE-10 tornam-se riscos negociáveis;
18.5.2004	— A KPMG apresenta ao Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») o plano de atividades que inclui os principais elementos de apoio às expectativas de rendibilidade para o período 2005-2008. — O Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») aprova o plano de atividades para 2005-2008 relativo à criação da SACE BT;
27.5.2004	— Criação da SACE BT — É-lhe concedido o capital de 105,8 milhões de EUR **(primeira medida)**
3.7.2004	— A SACE BT recebe a autorização da entidade reguladora, *ISVAP*, para operar como seguradora;
15.10.2004	— A SACE BT entra em funcionamento;
19.11.2004	— O Conselho de Administração da SACE BT aprova o ajustamento ao plano de atividades para 2005-2009;
Março de 2005	— É iniciado o processo de aquisição da Assedile ([1]);
15.4.2005	— Apresentação sobre a avaliação da Assedile pelo consultor externo, a KPMG [precedida pelo exame da «sala de dados» (*data room*)]; — Discussão do Conselho de Administração da SACE BT sobre a potencial aquisição da Assedile;
18.4.2005	— Primeira oferta não vinculativa da SACE BT para 70 % da Assedile;
30.5.2005	— Apresentação da adenda à avaliação da Assedile pelo consultor externo, a KPMG;
30.9.2005	— A SACE BT assina o contrato final para a aquisição de 70 % da Assedile;
19.9.2006	— Plano de atividades — proposta conjunta da SACE BT e da Ducroire para a aquisição de 66 % da KUP;
dezembro de 2006	— Relatório do consultor externo da SACE BT e da Ducroire sobre a avaliação de 66 % da KUP;
Outubro de 2007	— A SACE BT e a Ducroire adquirem, em conjunto, 66 % da KUP;
6.3.2008	— A SACE BT adquire os restantes 30 % da Assedile;
30.1.2009	— A SACE BT consegue angariar às cinco resseguradoras privadas 25,85 % do resseguro do excesso de perdas para os riscos de crédito negociáveis;
25.2.2009	— A SACE BT vende com prejuízo à SA Ducroire a sua participação de 33 % na KUP;
26.5.2009	— O Conselho de Administração da SACE aprova a transferência de 29 milhões de EUR para a SACE BT;
5.6.2009	— A SACE subscreve os restantes 74,15 % do resseguro do excesso de perdas para os riscos de crédito negociáveis **(segunda medida)**

18.6.2009	— A Assembleia Ordinária dos acionistas da SACE BT aprova a cobertura das perdas registadas no final de 2008 por meio da transferência de 29 milhões de EUR da SACE **(terceira medida)** e de 0,49 milhões de EUR das reservas do «Fondo di organizzazione»;
1.7.2009	— O Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») aprova a transferência de capitais (*«versamento in conto capitale»*) de 41 milhões de EUR para a SACE BT;
4.8.2009	— A Assembleia Ordinária dos acionistas da SACE BT aprova a transferência de capitais (*«versamento in conto capitale»*) de 41 milhões de EUR da SACE **(quarta medida)** — O Conselho de Administração da SACE BT («Consiglio di Amministrazione») aprova o plano de atividades para 2010-2011;
7.12.2010	— O Conselho de Administração da SACE BT aprova um plano de atividades para 2011-2013;
24.11.2011	— Reunião do Conselho de Administração da SACE BT: ajustamento do plano de atividades para 2011-2013;
23.2.2012	— Reunião do Conselho de Administração da SACE BT: revisão do modelo de organização da SACE BT.

([1]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 11.

II. 5. MOTIVOS PARA DAR INÍCIO AO PROCEDIMENTO

(33) No que se refere à **primeira medida**, a Comissão esclareceu, em primeiro lugar, que, relativamente à dotação inicial de capital, a qualificação de auxílio teria podido ser excluída se essa dotação tivesse sido concedida a riscos não negociáveis e/ou se se tratasse simplesmente de uma transferência para a SACE BT de capitais que já tinham sido afetados a atividades de seguros a curto prazo e que existiam previamente na SACE (incluindo riscos previamente não negociáveis que se tornaram negociáveis em 1 de maio de 2004). A Comissão indicou que, nessa fase, não dispunha de informações suficientes para avaliar se estas condições eram preenchidas ou não.

(34) Em segundo lugar, a Comissão questionou se a Itália agiu como teria agido um investidor privado em circunstâncias semelhantes. Este é o denominado critério do investidor privado numa economia de mercado que, se preenchido, exclui a existência de uma vantagem para o beneficiário da medida.

a) No que se refere à **primeira medida**, com base na informação apresentada, a Comissão levantou dúvidas quanto ao facto de a avaliação de rendibilidade esperada da SACE BT realizada à data da sua criação em 2004 ter sido suficiente para convencer um investidor numa economia de mercado a proceder a uma entrada de capital. A Comissão sublinha que o único plano de atividades apresentado no momento indicava meramente previsões para os anos 2005-2008, com o rendimento do capital próprio médio a atingir apenas 5 % em 2008 (incluindo uma dedução de 1,1 milhão de EUR para a reserva de compensação) ([21]). Não parece ter sido realizada qualquer avaliação adicional de um potencial aumento nos rendimentos para cobrir as perdas iniciais. À data, a Comissão não foi informada de qualquer análise da potencial rendibilidade de possíveis aquisições no setor. A Itália foi convidada a apresentar elementos adicionais que demonstrassem que o investimento foi efetuado em condições de mercado.

b) No que se refere à **segunda medida**, com base na informação apresentada pelas autoridades italianas que demonstrava as dificuldades em encontrar a cobertura do resseguro no mercado, a Comissão questionou se a segunda medida não teria conferido uma vantagem à SACE BT.

c) No que se refere **às terceira e quarta medidas**, a Comissão considerou que, tendo em conta as perdas registadas pela SACE BT, esta não teria conseguido angariar esse capital no mercado.

([21]) Para efeitos de cálculo do rendimento do capital próprio médio, foi tido em conta um efeito fiscal figurativo («effetto fiscale figurativo») na determinação do lucro líquido (ver p. 163 do plano de atividades inicial).

(35) Em terceiro lugar, a Comissão indicou que as medidas concedidas pela SACE (uma empresa pública) pareciam ser imputáveis ao Estado (critério relativo aos recursos estatais), mas não tomou uma posição definitiva relativamente a esta questão.

(36) Em último lugar, a Comissão levantou dúvidas quanto ao facto de, caso se concluísse que as medidas constituíam auxílio, estas não poderem ser consideradas compatíveis com o mercado interno, visto que não existe uma base jurídica que preveja a compatibilidade de tais auxílios.

III. **OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS**

(37) A Comissão recebeu observações apenas da SACE.

IV. **OBSERVAÇÕES SOBRE A DECISÃO DE INÍCIO DO PROCEDIMENTO E DOCUMENTAÇÃO ADICIONAL APRESENTADA POR ITÁLIA E PELA SACE**

IV. 1. IMPUTABILIDADE

(38) A Itália e a SACE mantiveram que todas as quatro medidas concedidas pela SACE não seriam imputáveis ao Estado italiano. Na resposta à decisão de início do procedimento, a Itália cita amplamente os acórdãos do Tribunal nos processos Stardust Marine ([22]), Olympic Airways ([23]) e SIC-RTP ([24]). Mediante pedido da Comissão, a Itália apresentou uma lista cedida pela SACE que incluía os membros do Conselho de Administração da SACE à data em que cada uma das quatro medidas em causa foi adotada pelo Conselho de Administração da SACE ([25]). Sempre que aplicável, a SACE indicava o cargo detido na administração pública pelo respetivo membro do Conselho de Administração.

(39) Além disso, no respeitante à primeira medida, a Itália alegou que o investimento na SACE BT foi muito reduzido em comparação com a dimensão da SACE e, portanto, este facto deveria igualmente indicar que o Estado não tinha motivos para participar em tal pequeno investimento que, por conseguinte, não é imputável.

(40) No respeitante à segunda medida, a Itália esclareceu que o CIPE não toma decisões relativas às atividades de resseguro da SACE ([26]).

IV. 2. CRITÉRIO DE VANTAGEM: A PRIMEIRA MEDIDA

(41) Na documentação transmitida após a decisão de início do procedimento, a Itália e a SACE afirmaram que o investimento se encontrava em conformidade com as práticas de mercado.

(42) Para complementar a documentação previamente apresentada que consistia principalmente no plano de atividades inicial, a Itália e a SACE apresentaram documentos comprovativos adicionais (ver considerandos 6-9). Em resposta a uma questão adicional da Comissão, a Itália comunicou ainda que não existiram intercâmbios entre o ISVAP e a SACE/SACE BT a partir de 2003 no que se refere a previsões feitas pela SACE/SACE BT sobre os requisitos de capital e o capital disponível, nem a avaliações efetuadas a este respeito pela autoridade supervisora nacional ([27]).

(43) Em primeiro lugar, a SACE salienta que é uma empresa lucrativa. É uma empresa bem gerida e, portanto, não existem motivos para pôr em causa que realizou o investimento na SACE BT na qualidade de investidor normal. Para ilustrar esta afirmação, a SACE apresentou dados que demonstram que a SACE era rendível em 2004-2010 com um rendimento dos capitais próprios excedente em 6 % para todos esses anos e um rácio anual de distribuição a título de dividendos que variava entre 40 % e 95 % dos lucros perfazendo o montante total de 2,1 mil milhões de EUR em dividendos para além da restituição de parte do capital de 3,5 mil milhões de EUR ao Estado na qualidade de acionista. A SACE defende ainda que o seu investimento na SACE BT foi realizado a partir de «capital livre» não utilizado e disponível na SACE, quantificado em cerca de 250 milhões de EUR em 28 de abril de 2004 ([28]). Além disso, a SACE afirma que o montante de capital era insignificante em comparação com os ativos e os lucros gerados pela SACE (o montante investido na SACE BT em 2004 era equivalente a apenas 1,2 % do capital próprio da SACE e a 20 % do lucro líquido da SACE em 2004) ([29]).

([22]) Acórdão do processo *Stardust Marine* de 16 de maio de 2002 no processo C-482/99, Col. 2002, p. I-4397.
([23]) TPI, T-68/03, Col. 2007, p. II-2911 — *Olympic Airways/Comissão*.
([24]) TPI, T-422/03, Col. 2008, p. II-1161 — *SIC/Comissão*.
([25]) Ver anexo 1 da Resposta do Ministério da Economia e das Finanças, de 15 de setembro de 2011.
([26]) *Fonte:* Ministério da Economia e das Finanças, Resposta ao pedido de informação, apresentada em 5 de março de 2012, p. 2.
([27]) *Fonte:* SACE — Resposta ao pedido de informação, ponto 9, apresentada em 5 de março de 2012, p. 2.
([28]) O material preparado para a reunião do Conselho de Administração da SACE de 28 de abril de 2004 tinha o objetivo específico de apresentar as estimativas para o «capital livre» da SACE em virtude da dotação de capital da SACE 2 — a futura SACE BT. Ver anexo 1 — Comunicazione dell'AD al CdA di SACE S.p.A. in vista della riunione del CdA del 28 aprile 2004, das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento.
([29]) Para os dados, ver p. 4 das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento.

(44) Nesse contexto, a Itália esclareceu ainda que não é a SACE que tem vindo a beneficiar da contragarantia do Estado, mas tal garantia destinava-se a atuar como contragarantia para as contrapartes da SACE. Neste aspeto, a Itália enfatizou que, durante o período de 2004-2010, a contragarantia nunca foi acionada, nem o Estado efetuou pagamentos a favor da SACE nesse período ([30]).

(45) Em segundo lugar, a SACE declarou que o investimento tinha como objetivo a diversificação dos riscos segurados pelo grupo SACE (em termos de cobertura geográfica e setorial). A cobertura de riscos de crédito pelo grupo SACE, previamente limitada aos países não negociáveis, passaria então a expandir-se para a Itália e para o domínio dos riscos negociáveis de crédito à exportação (riscos a curto prazo na OCDE). Para além disso, a atividade da empresa seria alargada a outros ramos de atividade, tal como explorado pelos três maiores agentes privados do mercado.

(46) Em terceiro lugar, a SACE argumentou que existiam oportunidades de mercado significativas por explorar por um novo interveniente no mercado, tal como a SACE BT. Esta consideração foi analisada antes da execução do investimento. Em particular, o mercado interno italiano tinha um rácio de penetração dos seguros de crédito significativamente inferior em relação a outros grandes mercados europeus. Além disso, houve uma oportunidade de operar nos mercados da UE-10, nos quais os principais agentes do mercado dos seguros de crédito ainda não se encontravam presentes na altura. Antes da realização do investimento, as oportunidades de mercado foram igualmente analisadas em grande pormenor pelo consultor externo.

(47) Em quarto lugar, a SACE alegou que o rendimento do capital próprio da SACE BT não se pode comparar à média do mercado porque a SACE BT era uma empresa em fase de arranque à data, enquanto as outras empresas de seguros de crédito à exportação a curto prazo já se encontravam estabelecidas no mercado.

(48) Em quinto lugar, a SACE afirmou que, quando criou a SACE BT em 2004, a fim de entrar no mercado do crédito à exportação a curto prazo, a gestão previa que seria atingida uma rendibilidade suficiente do capital investido através de uma **estratégia de três pilares** ([31]) baseada em crescimento orgânico na atividade dos seguros de crédito (de caráter de arranque para o qual o plano de atividades inicial contém uma previsão de quatro anos) no que se refere ao primeiro pilar, em atividades auxiliares ao seguro de crédito (outros tipos de seguros ou serviços), incluindo potencialmente aquisições de outras empresas, na Itália (diversificação em termos de ramos de atividade) no respeitante ao segundo pilar e em expansão geográfica através de aquisições de empresas no estrangeiro (diversificação geográfica) em relação ao terceiro pilar.

(49) De acordo com a SACE, a fundamentação para tal estratégia era sustentada pela análise do consultor externo ([32]).

(50) De acordo com a SACE, deveria ser evidente que as previsões económicas e financeiras elaboradas em 2004 não poderiam englobar ou antecipar os efeitos de aquisições futuras que foram levadas a cabo nos anos seguintes ([33]). Ou seja, as previsões basearam-se apenas no crescimento orgânico da SACE BT no mercado do seguro de crédito italiano (primeiro pilar mencionado no considerando 48) ([34]).

(51) Dado o caráter de arranque da empresa, a empresa-mãe escolheu **injetar mais capital de uma só vez na fase inicial**. A Itália defende que esta abordagem é comparável à utilizada por fundos de capitais de investimento que investem financiamento de arranque a utilizar em potenciais transações, que devem, contudo, ser sujeitas a avaliações independentes e coerentes com a estratégia predefinida ([35]).

(52) Além disso, a Itália alegou que mesmo que os planos iniciais tenham incluído apenas a rendibilidade para o primeiro pilar de atividade, os outros dois pilares de atividade foram mencionados/contemplados na altura. Foram mencionados já na carta de 17 de dezembro de 2003 que convocava um consultor a apresentar uma oferta para elaborar um plano de atividades para a atividade a curto prazo da SACE ([36]). Nomeadamente, no convite à apresentação de propostas para consultor externo, a SACE solicitou a apresentação de um número limitado de cenários (dois no máximo), que devia prever um crescimento endógeno da SACE através da utilização de recursos e meios próprios e de uma colaboração com outras entidades, italianas ou estrangeiras que pudesse incluir várias opções, tais como a colaboração com um dos maiores agentes do mercado, uma colaboração com um agente secundário (por exemplo, CESCE — Espanha, OND — Bélgica) e uma colaboração com um agente italiano a operar noutro segmento de mercado ou noutro setor financeiro.

([30]) *Fonte*: Ministério da Economia e das Finanças — Resposta ao pedido de informação, apresentada em 5 de março de 2012, p. 2.
([31]) *Fonte:* Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 8 e ata da reunião entre os representantes da SACE BT, da SACE, das autoridades italianas e dos serviços da Comissão de 13 de julho de 2011.
([32]) Ver, por exemplo, Capítulo II, p. 7 do plano de atividades inicial.
([33]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 9. A SACE reiterou a posição já expressada pela Itália antes da decisão de início do procedimento. Ver parágrafo 1 na p. 15 da documentação apresentada por Itália em 12 de fevereiro de 2008.
([34]) O plano de atividades inicial previa que a SACE BT deteria uma participação de 12,6 % no mercado italiano em 2008 com um volume de prémios de 67,2 milhões de EUR.
([35]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 17.
([36]) Ver anexo 1 da Resposta da SACE, 15 de setembro de 2011, p. 8.

(53) No respeitante a possíveis relações com terceiros, foi solicitado ao consultor que sublinhasse as possíveis vantagens decorrentes da integração de tecnologia e competências especializadas comuns, economias de escala e especialização, bem como da integração de atividades a montante e a jusante.

(54) A SACE argumentou que o Conselho de Administração iniciou o debate sobre tais oportunidades sensivelmente no mesmo período em que a SACE BT foi criada. Para apoiar adicionalmente esta alegação, a SACE apresentou um programa preliminar de cooperação com a OND (Bélgica) e a CESCE (Espanha) preparado em 5 de março de 2004, ou seja, antes da concessão da primeira medida ([37]).

(55) A fim de apresentar uma base para a expansão futura para outros mercados e ramos de atividade, em maio de 2004, o consultor apresentou à SACE uma análise pormenorizada dos agentes do mercado que operavam em outros segmentos comerciais na Itália (serviços de informações comerciais e recuperação de créditos) e em seguro de crédito na Europa Central e Oriental ([38]) e uma avaliação comparativa das práticas de mercado (principalmente dos maiores agentes do mercado) em termos de custos (ou seja, para a prestação de informações comerciais, para a recuperação de crédito), calendarização de operações comerciais, análise múltipla dos preços de aquisições recentes no setor da prestação de informações comerciais, bem como uma avaliação comparativa das melhores práticas de mercado — assim consideradas devido à sua posição de liderança no respetivo segmento de mercado — em termos de soluções comerciais operacionais.

(56) A Itália recorda que a estratégia de aquisição começou a ser implementada num prazo inferior a um ano após o início das atividades da SACE BT (a primeira oferta não vinculativa da SACE BT por 70 % da Assedile data de 18 de abril de 2005, enquanto o processo na íntegra foi iniciado em março de 2005, cinco meses após o início das atividades da SACE BT). Para além disso, a Itália apresentou à Comissão várias comunicações apresentadas ao Conselho de Administração da SACE BT no período 2006-2008, ponderando as subsequentes oportunidades para aquisições ([39]) (todas eram sustentadas pelas avaliações dos consultores externos, por devidas diligências, entre outros, embora várias não tenham sido bem-sucedidas por diversos motivos).

Previsões financeiras

(57) No convite à apresentação de propostas para concorrer aos serviços de consultoria, a SACE solicitou previsões financeiras para os três anos seguintes, 2005-2007. Nomeadamente, a SACE solicitou uma quantificação dos recursos financeiros (ou seja, capitalização) necessários para o desenvolvimento de atividade a curto prazo e a rendibilidade prevista (ou seja o rendimento do capital investido) ([40]).

(58) A SACE alegou que, uma vez que as oportunidades de aquisição ainda não eram claras e a sua avaliação ainda não se encontrava disponível, o plano de atividades inicial baseava-se conservadoramente apenas no primeiro pilar da atividade (crescimento orgânico na atividade do seguro de crédito). A rendibilidade prevista, mesmo se limitada, já que não incluía as estratégias de aquisição, foi ainda positiva a partir de 2007 (terceiro ano completo de atividade) ([41]) e, caso se incluíssem as sinergias com a empresa-mãe (ou seja, a SACE), a partir de 2006 (segundo ano completo de atividade).

(59) Além disso, já em novembro de 2004, depois de apenas um mês após o início das atividades da SACE BT, foi discutido um ajustamento ao plano de atividades para 2005-2009 ([42]) pelo Conselho de Administração ([43]) («o plano de atividades ajustado»), que continha uma análise das operações da SACE BT no início da sua atividade, novos pressupostos para o seu desenvolvimento, simulações económico-financeiras e cenários de desenvolvimento. A nota explicativa para o Conselho especifica claramente o alargamento das atividades para o mercado de garantias e a delimitação do cenário evolutivo no que se refere a outras oportunidades de crescimento externo para os setores que apresentam oportunidades de sinergias com a atividade da SACE BT, de modo a realinhar o rendimento de todo o investimento de capital na SACE BT com os indicadores de referência do mercado.

([37]) Anexo 8 das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento.
([38]) Ver anexos 5-7 das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento.
([39]) Ver anexo 2 da Resposta da SACE apresentada em 15 de setembro de 2011, no qual foram mencionadas várias iniciativas de aquisições, quer em cooperação com outros operadores, ou seja, a KUP (com a SA Ducroire) na comunicação de 19 de julho de 2006, a TINUBU SQUARE (com a ONDD e a CESCE) nas comunicações de 19 de julho e 8 de setembro de 2006 e a MEHIB (com a SA Ducroire) na comunicação de 8 de fevereiro e 18 de junho de 2007 ou numa base individual, ou seja, a CGIC (com a opção de que a empresa-mãe, a SACE, pudesse decidir participar como proponente em vez da SACE BT) na comunicação de 15 de setembro de 2008.
([40]) Ver anexo 1 da Resposta da SACE apresentada em 15 de setembro de 2011, p. 8.
([41]) A SACE afirmou ainda que antes do plano, a SACE BT gerou lucro já em 2006 e apresentou a seguinte comparação entre os lucros/perdas efetivamente registados e os previstos. Em 2005: – 1,5 milhões de EUR (no plano: – 2,4 milhões de EUR); em 2006: + 0,1 milhões de EUR (no plano: – 0,4 milhões de EUR); em 2007: – 1 milhões de EUR (no plano: + 3,1 milhões de EUR); em 2008: – 29,4 milhões de EUR (no plano: + 3,7 milhões de EUR). Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 6, nota de rodapé 2.
([42]) Portanto, incluindo também o alargamento das previsões até 2009.
([43]) Ver anexo 9 das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento.

(60) Nomeadamente, no plano de atividades ajustado, os diferentes pilares do desenvolvimento futuro das atividades foram mencionados explicitamente: crescimento orgânico na atividade do seguro de crédito (primeiro pilar, ver considerando 48), expansão para outros segmentos comerciais na Itália (segundo pilar, ver considerando 48) e crescimento externo, com uma referência «a desenvolver mais aprofundadamente» (segundo e terceiro pilares 48), dependendo das atividades de uma empresa-alvo. O capital necessário para o primeiro pilar foi estimado em 40,3 milhões de EUR. Em termos do segundo pilar, apenas a expansão endógena para a atividade de garantias («cauzioni») foi especificada em pormenor, incluindo previsões financeiras distintas para esse ramo de atividade e um capital estimado de 3,7 milhões de EUR.

(61) Para além disso, foi acrescentada uma análise mais pormenorizada da rendibilidade esperada em função do capital afetado às atividades de seguro de crédito e garantia: O rendimento do capital próprio médio para os dois primeiros tipos de produtos (seguro de crédito e garantia — cauzioni) sobre o capital necessário de 44 milhões de EUR foi estimado em 12,5 % (com respetivamente 40,3 milhões de EUR e 12,1 % apenas para a atividade de seguro de crédito) ([44]). O documento afirmava que a análise era preliminar e que seria elaborada mais pormenorizadamente na preparação do plano de atividades ajustado para efeitos regulamentares (previsto para fevereiro/março de 2005).

(62) De acordo com o plano ajustado, os lucros previstos eram de 4,8 milhões de EUR em 2008 e previa-se que o rendimento do capital próprio médio sobre todo o capital atingisse 4,4 % em 2009.

(63) Além disso, na documentação apresentada em 15 de setembro de 2011 e 5 de março de 2012, a Itália apresentou o cálculo da SACE de uma rendibilidade «*ex ante* implícita» que inclui as sinergias e as aquisições da KUP e da Assedile (ver quadro 4). Para elaborar esta análise, a Itália tomou em consideração as avaliações *ex ante* disponíveis em diferentes períodos de tempo: quando o plano de atividades inicial foi preparado, quando a aquisição de 70 % da Assedile foi estudada e avaliada, quando a aquisição de 100 % da Assedile e de 33 % da KUP foi estudada e avaliada. As sinergias previstas decorrentes das aquisições são apresentadas em separado no final do quadro. As aquisições iniciadas e avaliadas, mas que não foram finalizadas não são tidas em conta na análise. Qualquer excesso de capital não necessário para as aquisições mencionadas no considerando 56, antes de identificado e avaliado, é afetado à atividade autónoma de seguro de crédito (o primeiro pilar).

Quadro 4

Cálculo da SACE da rendibilidade «*ex ante* implícita»

		Ano de referência	Montante de capital (milhões de EUR)	Lucro, após dedução dos impostos previstos no ano de referência (milhões de EUR)	Rendimento dos capitais próprios
Situação em 18 de maio de 2004					
	Atividade autónoma de seguro de crédito de acordo com o plano de atividades inicial de maio de 2004	2008	105	3,7	3,5 %
			105	**3,7**	**3,5 %** (*)
«*ex ante* implícita» após a aquisição de 70 % da Assedile					
	Aquisição da Assedile ([1])	2009	27	2,7	10,2 %
	Autónoma após a aquisição da Assedile	2008	78	3,7	4,7 %
			105	**6,4**	**6,1 %**

([44]) Ver p. 8 e 10 do plano de atividades ajustado.

		Ano de referência	Montante de capital (milhões de EUR)	Lucro, após dedução dos impostos previstos no ano de referência (milhões de EUR)	Rendimento dos capitais próprios
«*ex ante* implícita» após a aquisição de 100 % da Assedile e de 33 % da KUP					
	Aquisição da Assedile (70 % + 30 %)	2009	41,7	3,9	9,4 %
	Aquisição da KUP (33 %) ([2])	2011	13,3	1,2	8,7 %
	Autónoma após a aquisição da Assedile + KUP	2008	50	3,7	7,4 %
			105	**8,8**	**8,3**
«*ex ante* implícita» após aquisições e as receitas das sinergias					
	Sinergias SACE BT/SACE			1,9	
	Sinergias SACE BT/Assedile			0,6	
			105	**11,3**	**10,8 %** (*)

(*) Neste caso o ano de referência é 2009 (tal como previsto no plano ajustado) e não 2008, e portanto o lucro de 4,8 milhões de EUR é tido em consideração, o rendimento do capital próprio «*ex ante* implícito» após aquisições e sinergias atinge **11,8 %**.

([1]) Segundo a documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012 — Resposta da SACE (ponto 16, p. 5), o consultor externo previu para 2009 (no quinto ano após a aquisição) um rendimento do capital próprio de 9,8 % para uma aquisição de 100 % da Assedile, avaliada em cerca de 40 milhões de EUR (Ver Progetto Zorro, 30 de maio de 2005, p. 30). Por conseguinte, a SACE calculou um lucro de 3,9 milhões de EUR na sequência da aquisição de 100 % da Assedile: 40 milhões de EUR * 9,8 % de rendimento do capital próprio (e 2,7 milhões de EUR para 70 % da Assedile).

([2]) De acordo com as Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento (p. 21), as previsões financeiras elaboradas pelo consultor externo para a aquisição da KUP previam lucros líquidos esperados de 3,5 milhões de EUR em 2011 (no quinto ano após a aquisição). Assim, 33 % * 3,5 milhões = 1,2 milhões de EUR. Ao dividir o rendimento esperado pelo investimento inicial, a SACE BT atingiria um rendimento de 8,7 % sobre o capital próprio.

(64) No que se refere à taxa de rendimento, um investidor privado teria exigido fazer um investimento semelhante («taxa de rendimento exigida»), a Itália contestou o rácio apresentado pelo autor da denúncia (rendimento de 11,5 % sobre o capital próprio). A Itália considera que a amostra de empresas na qual o rendimento dos capitais próprios foi calculado não era representativa e o período de tempo em que o rendimento dos capitais próprios foi calculado não era adequado. A SACE afirmou que a taxa de rendimento adequada para a atividade de seguro de crédito na Itália devia ser estabelecida com base na rendibilidade média das empresas que operam na Itália, ou seja, a Coface Itália (Viscontea Coface) e a Euler Hermes SIAC, nos anos de 1998 a 2003 e perfaria 10,25 % com base na média não ponderada. A SACE explicou que a Atradius (Itália) foi excluída dos cálculos uma vez que, durante o período considerado, demonstrou uma volatilidade que influenciou significativamente os resultados de modo que estes demonstraram um indicador de referência negativo (– 2,4 % caso se utilize uma média simples não ponderada) ([45]).

(65) Todavia, a Itália defendeu que a taxa de rendimento exigida devia basear-se na taxa média ponderada. Na documentação apresentada por Itália, a SACE calculou a média ponderada da taxa do rendimento dos capitais próprios para o período de 1998-2003 da Coface Itália e da Euler Hermes SIAC ao ponderar as médias dos seus rendimentos dos capitais próprios do período com o peso em percentagem dos prémios brutos inscritos para o mesmo período para as suas atividades de seguro de crédito. Calculada deste modo, a taxa de rendimento seria de 8,7 %.

([45]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 4.

(66) A Itália alega que a diferença entre a taxa de rendimento estimada através das médias não ponderadas e ponderadas, ou seja, entre 10,25 % e 8,7 %, não é suficientemente significativa para afetar de modo substancial a decisão de um investidor com um calendário a médio a longo prazo. Todavia, a Itália considerou mais adequado utilizar a média ponderada dos rendimentos dos capitais próprios, pelos dois motivos seguintes ([46]):

a) Um cálculo da média ponderada é um método melhor em comparação com uma média não ponderada, porque reflete de melhor forma a taxa de rendimento exigida num setor com 2 agentes com diferenças significativas em termos de rendimento entre os agentes e entre os anos e diferenças significativas no volume de negócios entre os dois agentes ([47]);

b) Como a base para a ponderação, a Itália utilizou prémios brutos inscritos na atividade de seguro de crédito com o objetivo de ter uma comparação de amostra homogénea com a atividade da nova SACE BT em 2004 (começou com a atividade de seguro de crédito e apenas posteriormente se alargou a outras atividades relacionadas). A atividade de seguro de garantia («ramo cauzioni») foi excluída da base do cálculo, por ser caracterizada por uma dinâmica diferente da atividade do seguro de crédito. Apenas a Coface participava na atividade de garantias em 2004 ([48]).

(67) A Itália afirmou igualmente que um cálculo da taxa de rendimento exigida com base no total dos prémios, (ou seja, sem se limitar apenas a prémios de seguro de crédito, tal como explicado *supra*) equivaleria a 9,5 %.

IV. 3. CRITÉRIO DE VANTAGEM: A SEGUNDA MEDIDA

(68) A SACE argumenta que a medida foi incentivada pelo interesse no lucro e, portanto, correspondia a atividade de resseguros em conformidade com as práticas de mercado. Salienta que as principais condições da cobertura de resseguro providenciada pela SACE à SACE BT em 2009 foram as mesmas que as acordadas com as resseguradoras privadas alguns meses antes (ver considerando 31). *Ex post*, pode concluir-se que apenas beneficiou a empresa-mãe, a SACE, que recebeu 1,56 milhões de EUR ([49]) em receitas de prémios, uma vez que a SACE BT não utilizou o resseguro para cobrir o excesso de perdas predefinido.

(69) Além disso, a Itália afirma que a nível dos requisitos de capital («*requisito patrimoniale*») calculados de acordo com a proposta «Solvência 2» na altura em 2009 (especificações técnicas do QIS4), a segunda medida não reduziu os requisitos de capital da SACE BT. Nomeadamente, a cobertura do excesso de perdas não produziu quaisquer benefícios porque não é reconhecida na fórmula-padrão utilizada pela SACE BT como um método de quantificação dos requisitos de capital. No que se refere ao impacto sobre a absorção de capital («*assorbimento di capitale*»), a Itália explicou que, por definição, todas as formas de resseguro produzem efeitos a nível do capital, incluindo resseguros na forma de cobertura do excesso de perdas ([50]). A Comissão solicitou especificamente, em 4 de janeiro de 2012, que a Itália apresentasse o montante de economia de capital a nível da SACE BT no seguimento do resseguro do excesso de perdas celebrado em 2009 com a SACE. A Itália não apresentou a informação solicitada, mas repetiu que o resseguro do excesso de perdas não gera qualquer economia em termos de requisitos de capital de supervisão («*requisiti patrimoniali di vigilanza*») ([51]).

(70) Todavia, a SACE afirmou ([52]) que um dos principais objetivos do resseguro consiste em aumentar a capacidade da seguradora cedente para subscrever contratos adicionais.

(71) No que se refere à aplicação da cláusula de derrogação estabelecida na Comunicação relativa ao crédito à exportação ([53]), a Itália afirmou que não considerou adequado conceder apoio público a este setor e decidiu não utilizar a cláusula de derrogação ([54]). A SACE não considerou relevante o pedido da Comissão para apresentar informações que pudessem provar a ausência de cobertura no mercado de exportações ([55]).

([46]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, ponto 12, apresentada em 5 de março de 2012, p. 2-3.
([47]) Em conformidade com o plano de atividades ajustado, em 2003 na Itália, a Euler Hermes SIAC detinha uma quota de mercado de 47,5 %, a Atradius-SIC (Itália) de 20,1 % e a Coface Itália (Viscontea Coface) de 17,9 %.
([48]) Esta alegação da Itália não é apoiada pelo plano de atividades inicial preparado pelo consultor externo. De acordo com o anexo 1 do plano — «La best practice del mercato. Benchmarking sui principali players», de fevereiro de 2004 (ver documentação apresentada por Itália em 12 de fevereiro de 2008, anexo 1), tanto a Viscontea Coface como a Euler Hermes SIAC participavam em atividades de garantia (ver p. 17 e 34).
([49]) Relativamente à remuneração paga pela SACE BT à SACE ver as Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 30.
([50]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 7.
([51]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, ponto 13, apresentada em 5 de março de 2012, p. 3.
([52]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 25.
([53]) De acordo com a Comunicação relativa ao crédito à exportação, a cláusula de derrogação é utilizada em caso de riscos temporariamente não negociáveis, ou seja, riscos de crédito à exportação negociáveis para os quais a cobertura pode encontrar-se temporariamente indisponível por parte das seguradoras privadas de crédito à exportação que operam por conta própria, devido a uma ausência de capacidade de seguro ou resseguro. Nestas circunstâncias, esses riscos temporariamente não negociáveis podem ser assumidos por conta de uma seguradora de crédito à exportação pública ou apoiada pelo Estado no que se refere a riscos não negociáveis segurados por conta de ou com a garantia do Estado. Qualquer Estado-Membro que tencione utilizar essa cláusula de derrogação é obrigado a notificar a Comissão de imediato.
([54]) Ver Observações do Ministério da Economia e das Finanças apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 5.
([55]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 29.

IV. 4. CRITÉRIO DE VANTAGEM: TERCEIRA E QUARTA MEDIDAS

(72) A SACE alega que através da adoção da terceira e da quarta medidas, a SACE desejava conduzir a SACE BT a um estado de «equilíbrio financeiro» com o objetivo de garantir a solvência da empresa, de acordo com as restrições impostas pelo quadro legislativo. Após a garantia da solvência da SACE BT, teria sido possível alcançar um nível suficiente de rendibilidade ([56]). Para além disso, a SACE sublinha que muitos concorrentes privados italianos da SACE BT registaram perdas em 2008 e 2009. Isto desencadeou a intervenção dos seus acionistas, que contribuíram com injeções de capital importantes (a nível internacional, também a Natixis recapitalizou a Coface duas vezes em 2009 e no início de 2010, tendo a Coface registado perdas de 163 milhões de EUR em 2009).

(73) A SACE salienta ainda que, embora essencialmente todos os operadores do mercado tenham sido afetados pela crise económica, os efeitos da crise tiveram um impacto especialmente grave na SACE BT. A este respeito, a SACE argumenta que a SACE BT ainda se encontra em fase de arranque. Por este motivo, a SACE BT não poderia utilizar a «provisão para compensação» («riserva di perequazione») ([57]) para lidar com as contingências económicas e financeiras, já que esta reserva não tinha ainda sido criada. Todos os outros principais concorrentes da SACE BT — incluindo também a Coface — beneficiaram desta reserva durante a atual crise económica.

(74) Em resposta ao pedido da Comissão na decisão de início do procedimento para apresentar os custos estimados que poderiam ser incorridos pela SACE, caso esta vendesse ou liquidasse a SACE BT, a SACE afirmou que a liquidação da SACE BT é uma opção completamente teórica que não pode ser aplicada neste momento. Os principais motivos citados pela SACE referem-se a: (i) a ausência de um benefício imediato para a SACE como acionista, uma vez que a liquidação teria consagrado significativamente os resultados negativos no contexto das circunstâncias particularmente adversas do mercado à data e teria causado danos substanciais à reputação da SACE; (ii) a possibilidade de tal ação poder ser interpretada pelos mercados como uma crise de liquidez na SACE; (iii) a grande probabilidade de o preço de venda não ser adequado ([58]). Ao responder ao pedido separado da Comissão referente à exposição da SACE a respeito da SACE BT no momento antes da concessão da segunda, terceira e quarta medidas, a Itália indicou que, em teoria, no caso da cessação de atividade e liquidação dos ativos da SACE BT durante 2009, estavam potencialmente em risco 2,09 milhões de EUR em passivos para a SACE. A Itália indicou que o saldo líquido entre ativos e passivos para a SACE relativamente ao ano 2008 tinha sido positivo em 8,43 milhões de EUR ([59]), significando que, em termos líquidos, a SACE deveria dinheiro à SACE BT.

(75) A SACE afirmou que a aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado tem igualmente de ter em consideração os constrangimentos legislativos. […] (*) Além disso, a SACE alega que um investidor não se centra apenas na rendibilidade de um investimento, mas também em outras considerações, tais como a salvaguarda da imagem pública do grupo ou uma reorientação das suas operações comerciais ([60]).

(76) A Itália afirmou que o montante de 70 milhões de EUR (terceira e quarta medidas) fazia parte das necessidades de capital identificadas em maio de 2009 pelo departamento de Gestão dos Riscos ([61]) essenciais para cumprir com os futuros requisitos «Solvência 2» ([62]), ([63]). Esta simulação baseou-se no orçamento revisto para 2009.

(77) De acordo com a SACE, as decisões de recapitalizar a SACE BT foram tomadas devido ao regresso esperado à rendibilidade, atingindo o ponto de equilíbrio em 2011 ([64]).

(78) Segundo a Itália, a partir de 2009, a SACE BT foi sujeita a transformações profundas na organização, na gestão e nos processos empresariais, que restauraram a viabilidade a longo prazo da empresa, permitindo-lhe regressar a uma situação de lucro em 2011, antes das previsões feitas no plano de atividades para 2011-2013. À luz das condições económicas e de mercado em mudança, o plano de atividades da SACE BT para 2011-2013 foi atualizado para ter em conta a crise em curso e para definir várias iniciativas com o intuito de aumentar a rendibilidade (ver quadro 5). O plano de atividades ajustado para 2011-2013 foi aprovado pelo Conselho de

([56]) Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 33, 36 e 37.

([57]) De acordo com as diretivas relativas aos seguros, as provisões para compensação destinam-se a compensar as flutuações nos rácios de perdas em anos futuros ou prever riscos especiais. As provisões para compensação fazem parte das disposições técnicas relativas aos balanços e a alteração às provisões para compensação está incluída na conta técnica da conta de resultados. Ver CAESSPCR — Resumo de um inquérito sobre provisões para compensação, janeiro de 2009, p. 2, disponível na Internet em: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-32-08-Summary-of-a-survey-on-equalisation-provisions.pdf

([58]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 45. A SACE cita os dados da empresa Dealogic que concluiu que, essencialmente, as fusões e aquisições no setor financeiro europeu em 2009 (176 mil milhões de EUR) diminuíram para metade em comparação com 2008. Cerca de 50 % das transações em 2009 incidiram em ativos de alto risco.

([59]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, ponto 14, apresentada em 5 de março de 2012, p. 4.

(*) Para ilustrar esse argumento, a Itália remeteu para o seguinte processo judicial: C-303/88, Col. 1991, p. I-1433, — Itália/Comissão («ENI/Lanerossi»), n.º 21 (ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 36).

([60]) Informação confidencial.

([61]) A gestão dos riscos é externalizada à empresa-mãe, a SACE. Ver considerando 25.

([62]) Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, ponto 19, apresentada em 5 de março de 2012, p. 6.

([63]) […].

([64]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 33.

Administração da SACE em 24 de novembro de 2011. A ata da reunião do Conselho de Administração de 24 de novembro de 2011 (ou seja, dois anos após as injeções de capital) refere o objetivo de aumentar gradualmente a rendibilidade (medida em termos de rendimento dos capitais próprios) de modo a atingir a média do setor.

Quadro 5

Destaques financeiros da SACE BT apresentados no plano de atividades para 2010-2011 e no plano ajustado para 2011-2013

	Reais			Previstos no plano de atividades para 2010-2011 aprovado pelo Conselho de Administração em 4 de agosto de 2009 (1)			Previstos no plano de atividades ajustado para 2011-2013 aprovado pelo Conselho de Administração em 24 de novembro de 2011 (2)		
milhões de EUR	2008 (*)	2009	2010	Orçamento revisto 2009	Plano de Atividades 2010	Plano de Atividades 2011	2011 Prev.	2012 Prev.	2013 Prev.
Prémios brutos emitidos (3)	99,7	95,2	94,6	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Despesas técnicas com seguros suportadas pela SACE («Sinistri di competenza»)	−70,6	−104,9	−59,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Despesas gerais	−36,1	−38,2	−37,3	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Resultado técnico antes do resseguro	−63,0	−60,0	18,2	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Resultado técnico após o resseguro	−39,3	−56,4	5,0	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Rendimento antes da dedução de impostos	−39,5	−47,3	−4,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Rendimento líquido	−29,5	−34,1	−4,8	[≤ 0]	[≤ 0]	[≤ 0]	[…]	[…]	[…]
Rendimento dos capitais próprios antes da dedução de impostos (%) (4)	N.A.	−41,7 %	−4,4 %	N.A.	N.A.	N.A.	[…]	[…]	[…]
Rendimento dos capitais próprios após a dedução de impostos (%) (5)	−38,0 %	−30,6 %	−4,4 %	N.A.	N.A.	N.A.	[…]	[…]	[…]
Taxa de prejuízo (%)	**131,0 %**	**119 %**	**67 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Taxa de custo (%)	**44,6 %**	**43 %**	**41 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Taxa combinada (%)	**175,6 %**	**163 %**	**108 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Inclui igualmente os seguros de vida («include il ramo vita»), que foram alienados em 2009.

(1) Previsões incluídas no Plano de Atividades para 2010-2011, p. 8, aprovado pelo Conselho de Administração da SACE BT em 4 de agosto de 2009 (ver anexo 4 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE BT de 4 de agosto de 2009, apresentada em 9 de junho de 2010).

(2) Previsões incluídas no Plano de Atividades Ajustado para 2011-2013 («Aggiornamento Piano Industriale»), p. 8 e 19, aprovado pelo Conselho de Administração da SACE BT em 24 de novembro de 2011. (Ver anexo 8 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE BT de 24 de novembro de 2011, apresentada em 30 de março de 2012).

(3) Os prémios brutos, em oposição a prémios líquidos da cobertura dos custos de resseguro, também cobrem a cobertura de parte do risco cedido a resseguradoras.

(4) Rendimento dos capitais próprios calculado como rendimento antes da dedução de impostos/património líquido («patrimonio netto»), assumindo lucros não distribuídos e uma dotação de capital de 108,7 milhões de EUR em 31 de dezembro de 2011.

(5) Cálculos da Comissão com base nas demonstrações financeiras e nas previsões para 2011-2013.

(79) Na última apresentação de 30 de março de 2012, a Itália reiterou a não imputabilidade das medidas ao Estado e a sua conformidade com o princípio do investidor privado numa economia de mercado. Em primeiro lugar, a Itália explicou que as medidas referidas consistiram em decisões intragrupo para proteger a reputação do mesmo. Em segundo lugar, a Itália defendeu que a SACE participa como um operador de mercado e investe os seus recursos no desenvolvimento do negócio em que opera sem depender de qualquer forma de apoio público. Durante a crise, a empresa-mãe, a SACE, permaneceu rendível e distribuiu dividendos ao Estado. Por este motivo, a Itália afirmou que a SACE nunca considerou necessário elaborar um plano de reestruturação a apresentar à Comissão em conformidade com a Comunicação da Comissão sobre o regresso à viabilidade e avaliação, em conformidade com as regras em matéria de auxílios estatais, das medidas de reestruturação tomadas no setor financeiro no contexto da atual crise («Comunicação relativa à reestruturação») ([65]). Nem a autoridade supervisora nacional, o ISVAP, levantou qualquer objeção ou solicitou procedimentos particulares após a recapitalização da SACE BT. Em último lugar, a Itália recordou a sua avaliação de que teria sido muito difícil à data encontrar um potencial comprador para a SACE BT.

(80) A Itália alega que a crise da SACE BT não foi causada por processos internos, alterações na procura ou outros fatores que impusessem o repensar profundo do modelo empresarial e uma reestruturação posterior, mas foi, em vez disso, causada por um aumento significativo dos créditos desencadeado pela crise. À luz desta situação, a Itália afirma que a SACE decidiu fornecer o capital adicional para introduzir as alterações necessárias à organização e à gestão em autonomia total e de acordo com a perspetiva de um operador de mercado.

IV. 5. COMPATIBILIDADE DO AUXÍLIO

(81) A Itália e a SACE dedicaram a maior parte das suas observações à decisão de início do procedimento a defender que as medidas são compatíveis com o princípio do investidor privado numa economia de mercado e não são imputáveis ao Estado e, por conseguinte, não constituem um auxílio. Contudo, caso a Comissão considerasse que estas medidas constituem auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1 do Tratado, a SACE afirmou que as medidas deveriam ser reconhecidas e declaradas compatíveis com o mercado interno ([66]). No que se refere à segunda medida, a SACE considera as dúvidas expressadas pela Comissão relativamente à compatibilidade dessa medida puramente especulativas ([67]). No respeitante à terceira e quarta medidas, a SACE reiterou que, de qualquer modo, seria possível considerá-las compatíveis com o mercado interno ao abrigo do artigo 107.º, n.º 3, alínea b) do Tratado com base nas Comunicações citadas pela Comissão ([68]).

V. **AVALIAÇÃO DAS MEDIDAS**

V. 1. EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO NA ACEÇÃO DO N.º 1 DO ARTIGO 107.º DO TRATADO

(82) É necessário analisar se as quatro medidas estabelecidas na secção II, n.º 4, constituem auxílio estatal na aceção do n.º 1 do artigo 107.º do Tratado. Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado, são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, todos os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

(83) A classificação de uma medida como auxílio estatal pressupõe, portanto, que as seguintes condições são preenchidas: deve ser imputável ao Estado e financiada por um Estado-Membro ou através de recursos do Estado, deve conceder uma vantagem seletiva suscetível de favorecer determinadas empresas ou produções e deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência e ter o potencial de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

(84) Sendo estas condições cumulativas, devem todas estar presentes antes de uma medida ser caracterizada como auxílio estatal. Consequentemente, se uma das condições não for preenchida, a medida relevante não pode ser considerada auxílio estatal.

(85) No considerando 61 da decisão de início do procedimento, a Comissão indicou que a parte das medidas que preencheria uma ou duas das seguintes condições não constituiria auxílio:

a) O capital/resseguro que beneficia dos riscos não negociáveis (em oposição aos ricos negociáveis) (**o primeiro critério de exclusão**); com efeito, não existe mercado para estes riscos e, portanto, o apoio estatal não falsearia a concorrência entre companhias de seguros, de modo a que a qualificação de auxílio pôde ser excluída; e

b) O montante de capital dotado à SACE BT que já tinha sido implicitamente afetado a riscos negociáveis (transformados) na SACE (uma vez que tal capital, se transferido para a SACE BT com atividades que já apoiava na SACE, seria a continuação da mesma atividade com o mesmo capital ao abrigo de uma forma jurídica distinta. Portanto, a transferência desse capital não constituiria uma vantagem para estas atividades e a qualificação de auxílio poderia ser excluída) (**o segundo critério de exclusão**).

([65]) C 195 de 19.8.2009, p. 9.
([66]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 52.
([67]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 30-31.
([68]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 47.

(86) No que diz respeito ao segundo critério de exclusão, a SACE confirmou que não foi afetado capital aos riscos não negociáveis em relação aos Estados-Membros da UE-10 que se transformaram em riscos negociáveis antes da criação da SACE BT ([69]). Isto é coerente com a linha de raciocínio repetida da Itália de que a empresa se encontrava em fase de arranque (ver igualmente considerandos 96-100).

(87) Em relação ao primeiro critério de exclusão, em resposta ao pedido da Comissão de apresentar a divisão entre riscos negociáveis e não negociáveis ([70]), a SACE respondeu que os volumes relativos de atividades não negociáveis na SACE BT são muito reduzidos ([71]). Para além disso, a Itália defendeu que a SACE BT gere os riscos não negociáveis em condições de mercado, sem a garantia do Estado e que não estão sujeitos ao limiar estabelecido pelo CIPE todos os anos para os riscos não negociáveis inferiores a 24 meses ([72]).

(88) A Comissão salienta que a Comunicação relativa ao crédito à exportação prevê que se os Estados-Membros desejarem subsidiar os seus riscos não negociáveis, têm de introduzir contabilidade separada, assegurando que não existe fluxo de auxílio para os riscos negociáveis. No caso em apreço, nenhuma das medidas da SACE foi orientada especificamente para apoiar as pequenas atividades de riscos não negociáveis. A Itália não invoca que tencionava auxiliar os riscos não negociáveis e considera que todas as medidas foram concedidas à SACE BT como um todo (e não a uma atividade específica) e em condições de mercado. A Itália não contesta que todas estas medidas sejam analisadas ao abrigo do teste do princípio do investidor privado numa economia de mercado para identificar a presença de uma vantagem.

(89) Portanto, a Comissão concorda com a Itália e a SACE no que se refere ao facto de as exclusões previstas nos capítulos 4.1.1 e 4.1.2 da decisão de início do procedimento não serem aplicáveis no caso em apreço. Assim, a classificação de auxílio (de parte) das quatro medidas não pode ser excluída com base nestes critérios de exclusão. A totalidade do capital injetado na SACE BT de 105,8 milhões de EUR (primeira medida) e as outras medidas na sua totalidade podem constituir auxílio e são sujeitas à avaliação.

V.1.1. *Presença de uma vantagem*

V.1.1.1. Princípios gerais para a avaliação da presença de uma vantagem

(90) Tal como previsto nos considerandos 80-82 da decisão de início do procedimento, em conformidade com a jurisprudência constante, a fim de determinar se uma injeção de capital concede uma vantagem competitiva, é necessário avaliar se, em circunstâncias semelhantes, um investidor privado numa economia de mercado teria efetuado contribuições de capital da mesma dimensão ([73]), tendo em conta, nomeadamente, toda a informação disponível e os desenvolvimentos previsíveis à data das referidas contribuições ([74]).

(91) O princípio do investidor privado numa economia de mercado é um teste que deve ser aplicado ***ex ante***, ou seja, deve determinar-se se no momento do planeamento de um investimento, um investidor privado numa economia de mercado teria sido levado a proceder a tal entrada de capital. Um investidor de mercado teria na devida conta os riscos associados ao investimento — de modo a exigir uma rendibilidade mais elevada dos investimentos mais arriscados. Tomaria o quadro regulamentar como um constrangimento, por exemplo, no setor de serviços financeiros. Se os requisitos regulamentares específicos relativos ao capital e liquidez mínimos, e análogos, tornam o investimento não rendível, um investidor em economia de mercado não prosseguiria com os investimentos, em vez de prosseguir com um investimento que cumpre o requisito regulamentar, mas não proporciona um nível adequado de rendibilidade.

(92) Um investidor privado não se contenta com o simples facto de um investimento não lhe causar prejuízo ou de produzir apenas lucros limitados. Um investidor em economia de mercado tentaria maximizar a rendibilidade dos seus ativos de acordo com as circunstâncias nos seus interesses, mesmo no caso de um investimento numa empresa na qual já tenha uma participação ([75]). Mesmo que o rendimento médio no setor seja apenas um dos elementos que a Comissão pode tomar em consideração, um investidor prudente numa economia de mercado, ao fazer estimativas da remuneração adequada, exigiria, em princípio um rendimento mínimo sobre o investimento que estivesse, no mínimo, ao nível da rendibilidade média no respetivo setor ([76]).

([69]) Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 6-7.
([70]) Ver considerando 64 da decisão de início do procedimento.
([71]) Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 7.
([72]) Ver Ministério da Economia e das Finanças — Resposta ao pedido de informação de 15 de setembro de 2011, p. 6.
([73]) Processo C-261/89 Itália/Comissão, Col. 1991, p. I-4437, n.º 8; Processos Apensos C-278/92 a C-280/92 Espanha/Comissão, supracitados, n.º 21; Processo C-42/93 Espanha/Comissão, Col. 1994, p. I-4175, n.º 13.
([74]) Ver pontos 3.1 e 3.1 da Comunicação relativa ao crédito à exportação, a Comunicação da Comissão relativa à *Aplicação dos artigos 92º e 93º do Tratado CEE [agora 107.º e 108.º do TFUE] às participações das autoridades públicas*, o Boletim CE 9-1984, e a Comunicação da Comissão aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CE e do artigo 5.º da Diretiva 80/723/CEE da Comissão às empresas públicas do setor produtivo (JO C 307 de 13.11.1993, p. 3).
([75]) Ver acórdão de 6.3.2003, T-228/99, T-233/99 WestLB e Lando f Nordrhein-Westfalen/Comissão, n.º 314.
([76]) Ver acórdão de 6.3.2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale/Comissão (T-228/99 e T-233/99, Col. 2003, p. II-435, n.ºs 254-255, 270).

(93) De acordo com a jurisprudência recente ([77]), um Estado-Membro que invoque o cumprimento do princípio do investidor privado numa economia de mercado deve, sempre que existam dúvidas, determinar inequivocamente e com base em provas objetivas e verificáveis que a medida aplicada é atribuível ao Estado na qualidade de acionista, ou seja, que este agiu em condições de mercado. Neste aspeto, pode ter de apresentar provas que demonstrem que a decisão se baseou em avaliações económicas em comparação com as quais, nas circunstâncias, um investidor privado racional numa situação tão semelhante quanto possível à do Estado-Membro teria levado a cabo, antes de fazer um investimento, a fim de determinar a sua rendibilidade futura. Para efeitos de aplicação do teste do investidor privado, o único indício relevante é a informação que se encontra disponível e os desenvolvimentos previsíveis, no momento em que a decisão de fazer o investimento foi tomada. Isto verifica-se especialmente sempre que, no caso em apreço, a Comissão procura determinar se existiu auxílio estatal em relação a um investimento que não lhe foi notificado e que, à data em que a Comissão executa a presente análise, já foi realizado pelo Estado-Membro em causa.

(94) A Comissão, ao realizar a sua própria avaliação relativamente à conformidade com o princípio do investidor privado numa economia de mercado, tem de levar a cabo uma avaliação global, tendo em consideração — para além das provas apresentadas pelo Estado-Membro — todos os outros indícios relevantes que lhe permitem determinar se o Estado-Membro tomou a medida em questão na sua capacidade de acionista, ou seja, como um investidor numa economia de mercado ou como uma autoridade pública. Nomeadamente, a natureza e a matéria dessa medida são relevantes nesse aspeto, bem como o seu contexto, o objetivo prosseguido e as regras a que a medida está sujeita ([78]).

V.1.1.2. Presença de uma vantagem na primeira medida

(95) Nos considerandos (95) e (96) da decisão de início do procedimento, a Comissão questionou se a primeira medida cumpria o princípio do investidor privado numa economia de mercado. Na decisão de início do procedimento, a Comissão afirmou que o parâmetro que deve ser determinado é a rendibilidade esperada do investimento de acordo com o plano de atividades. Com efeito, de acordo com a jurisprudência e a prática estabelecidas ([79]) a empresa-mãe, a SACE, tal como um investidor de mercado em circunstâncias comparáveis, dispôs da alternativa de não afetar capital e de utilizá-lo para outras atividades ou devolvê-lo como dividendos ao Estado.

(96) Deve salientar-se que a SACE utilizou contabilidade separada para os riscos negociáveis durante o período entre a data em que os respetivos riscos se tornaram automaticamente negociáveis (1 de maio de 2004) e em que a SACE BT foi criada (27 de maio de 2004) (ver quadro 1 no considerando 19 da decisão de início do procedimento). Todavia, não foram transferidos ativos, passivos ou contratos da conta separada estabelecida para a SACE BT (os contratos para riscos negociáveis contabilizados na contabilidade separada terminaram em consequência do termo natural dos contratos de seguros ou através da rescisão dos contratos em vigor; os riscos negociáveis em questão foram gradualmente cobertos por novos contratos de seguros na SACE BT ([80])). A atividade empresarial da última foi começada de novo.

(97) Além disso, deve enfatizar-se que a SACE BT foi criada para incidir em novas atividades empresariais, nas quais a SACE não participava previamente. Antes da criação da SACE BT e da concessão do capital inicial à mesma, já no final de 2003, a SACE procurou peritos externos para confirmar e elaborar mais pormenorizadamente as oportunidades empresariais identificadas pela SACE, de modo a entrar no segmento dos riscos negociáveis. As principais oportunidades foram identificadas nos segmentos de mercado nos quais os principais agentes do mercado do seguro de crédito ainda não estavam presentes à data, ou seja, prestação de seguros de crédito na Itália para créditos internos e seguros de crédito à exportação para as empresas exportadoras italianas, principalmente PME, para os países de riscos negociáveis.

(98) Além disso, o plano de atividades da SACE BT baseou-se no aferimento do mercado e na criação de uma estrutura da empresa de novo, em vez da continuação de quaisquer atividades anteriores. Ou seja, não se baseava no registo existente da atividade (ou na reestruturação da atividade anterior), mas foi implementado de novo.

(99) Por conseguinte, a SACE BT não consiste na continuação de uma atividade que existia na SACE, mas é o resultado de uma decisão de criar uma empresa em fase de arranque e desenvolver uma atividade económica que não era levada a cabo na SACE.

([77]) Ver acórdão Comissão/Électricité de France (EDF) de 5 de junho de 2012 no processo C-124/10 P, Col. 2012 p. I-0000, n.os 82-84 e 105.

([78]) Ver acórdão Comissão/Électricité de France (EDF) de 5 de junho de 2012 no processo C-124/10 P, Col. 2012 p. I-0000, n.º 86.

([79]) No respeitante à comparação da intervenção do Estado com o cenário alternativo da dissolução da respetiva atividade e dos custos que deveriam ser tidos em conta no último cenário, ver acórdãos de 28.2.2003, *Gröditzer* (Col. 2003, p. I-1139, C-334/99, n.os 133-141) e de 14.9.1994, *Reino de Espanha/Comissão das Comunidades Europeias* (Col. 1994, p. I-04103, processos apensos C-278/92, C-79/92 e C-280/92, n.os 21-22).

([80]) Ver p. 41 do anexo 22 — Demonstrações financeiras da SACE em 31.12.2004, documentação apresentada por Itália em 12 de fevereiro de 2008: «*Detta "gestione" si è conclusa nel corso dell'anno, sia in seguito alla naturale scadenza dei contratti assicurativi che prevedevano la copertura dei rischi di mercato, sia mediante disdetta dei contratti in essere. I rischi in argomento sono stati progressivamente assunti con nuovi contratti dalla società partecipata SACE BT S.pA., costituita in data 27 maggio 2004.*»

(100) Em consequência, pode concluir-se que os elementos factuais apresentados pela Itália e a SACE no contexto do procedimento de investigação formal permitem à Comissão concluir que a SACE BT foi criada como uma empresa em fase de arranque e não era a mera continuação das atividades desempenhadas na SACE.

(101) A Comissão considera que o plano de atividades elaborado para uma empresa em fase de arranque deve consistir numa análise cuidadosa das oportunidades comerciais no mercado em que a empresa em fase de arranque tenciona participar e do rendimento provável a gerar, demonstrando, assim, que a rendibilidade esperada é suficiente para o investimento inicial ser vantajoso.

(102) Todavia, pode existir um grau de incerteza e, portanto, algum espaço para ajustamento e refinamento do seu campo de ação e das previsões financeiras. Tal pode ser particularmente o caso nos primeiros anos de funcionamento da empresa. Por definição, as empresas em fase de arranque não têm um histórico de desempenho financeiro no qual basear uma avaliação. Deste modo, o investidor tem de desenvolver um processo para avaliar a empresa com base em empresas semelhantes (avaliação comparativa) e previsões financeiras. Uma vez que as empresas jovens podem demorar a tornar-se rendíveis, o elemento-chave para avaliar empresas em fase de arranque consiste em incidir nas atividades que permitem a geração de lucros adequados no futuro.

(103) Existem elementos factuais suficientes que confirmam que, antes de decidir criar a SACE BT e afetar o seu capital inicial, a SACE realizou uma análise do mercado no qual a SACE BT iria participar. As conclusões iniciais e os elementos preliminares do plano de atividades para o desenvolvimento das atividades da SACE nos anos 2004-2006 foram apresentados nas reuniões do Conselho de Administração da SACE ([81]) de 21 de novembro e 3 de dezembro de 2003 ([82]). Durante a reunião de 21 de novembro de 2003, o Conselho de Administração da SACE debateu as novas orientações para o desenvolvimento e a possibilidade de participar nos seguros de crédito a curto prazo nos países OCDE com base num estudo elaborado por um consultor externo e pela SACE. O Conselho de Administração concluiu que, no respeitante aos riscos negociáveis, os recursos, investimentos e objetivos seriam definidos com base num estudo de viabilidade (*studio di fattibilità*) ([83]).

(104) Consequentemente, foi solicitado um plano de atividades a um consultor externo respeitável. As funções do consultor consistiam em, entre outras, identificar as oportunidades relacionadas especialmente com os riscos a curto prazo nos países OCDE (nos quais a SACE avaliou a dimensão do mercado em 2,5-5 mil milhões de EUR ([84])) e definir os termos operacionais para uma nova empresa.

(105) No caderno de encargos de 17 de dezembro de 2003, constava claramente a afirmação de que a empresa em fase de arranque não poderia depender de qualquer apoio do Estado, quer diretamente (apoio financeiro) ou indiretamente (utilizando os recursos afetados aos riscos não negociáveis) ([85]).

(106) O plano de atividades inicial elaborado em 18 de maio de 2004 continha uma avaliação comparativa ([86]) das práticas de mercado (maioritariamente os principais agentes do mercado) em termos de preços esperados, despesas com sinistros e outras taxas de custos, bem como outros pormenores sobre como implementar e operar a atividade em conformidade com as práticas de mercado. Tal poderia servir como uma base sólida para uma empresa em fase de arranque começar o seu funcionamento em conformidade com as práticas de mercado.

(107) À luz do que precede, a Comissão conclui que o processo e os passos seguidos pela SACE antes de tomar a decisão de investir o capital inicial na SACE BT foram comparáveis às práticas de mercado em circunstâncias semelhantes. Nomeadamente, antes de decidir sobre o investimento, a SACE pediu um estudo de viabilidade a um consultor externo e antes de proceder com o investimento avaliou e identificou cuidadosamente as oportunidades de mercado significativas para crescimento no mercado do seguro de crédito na Itália, bem como a expansão para os mercados da CEE ou outros serviços relacionados com o seguro de crédito.

(108) No que se refere ao período de tempo limitado das previsões financeiras contidas no plano de atividades inicial (ou seja, apenas os quatro anos de 2005-2008) e a rendibilidade limitada a atingir no final desse período, a Comissão verifica que tal se deveu a facto de alguns dos elementos-chave ainda necessitarem de refinamentos e, portanto, o plano continha apenas previsões financeiras para parte das atividades previstas (primeiro pilar, ver considerando 48).

([81]) À data, o Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE (Instituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero — SACE).

([82]) Ver anexos n.os 10 e 11, SACE — Resposta ao pedido de informação, apresentada em 5 de março de 2012.

([83]) Ver anexo n.º 10 — Ata da reunião do Conselho de Administração do Instituto de serviços de seguros do comércio externo — SACE de 21 de novembro de 2003 (Verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Instituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero, 21 novembre 2003), p. 5-7, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.

([84]) Ver anexo n.º 10 — Apresentação ao Conselho de Administração: Avaliação do mercado potencial da SACE para possível desenvolvimento, 21 de novembro de 2003 (Presentazione al Consiglio di Amministrazione: Valutare il mercato potenziale di SACE per definirne gli spazi di crescita possibili, 21 novembre 2003), p. 43, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.

([85]) Ver anexo 1 da resposta da SACE ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 7.

([86]) Avaliação ou verificação por comparação com um índice de referência (uma norma ou um ponto de referência com o qual se possa comparar ou avaliar).

(109) Neste contexto, a Comissão salienta que o plano de atividades ajustado — formalmente adotado pelo Conselho de Administração da SACE apenas um mês após o início do funcionamento da SACE BT, alterou alguns dos pressupostos iniciais, alargou as previsões financeiras em um ano, até 2009, e apresentou estimativas do capital necessário e do seu rendimento separadamente para a atividade de seguro de crédito desenvolvida endogenamente (primeiro pilar) para a qual o capital necessário em relação aos prémios previstos estava estimado em 40,3 milhões de EUR. O rendimento previsto com este capital para 2009 era de 4,8 milhões de EUR e o rendimento do capital próprio médio era de 12,1 %). A nota explicativa para o Conselho de Administração especificava claramente o alargamento das atividades para o mercado de garantias e a delimitação do cenário evolutivo no que se refere a outras oportunidades de crescimento externo para os setores que apresentam oportunidades de sinergias com a atividade da SACE BT, de modo a realinhar o rendimento de todo o investimento de capital na SACE BT com os índices de referência do mercado. O documento afirmava que a análise teria de ser elaborada mais pormenorizadamente na preparação do plano de atividades ajustado para efeitos regulamentares (previsto para fevereiro/março de 2005).

(110) A Itália e a SACE apresentaram ainda documentos que demonstravam que o plano era objeto de revisão constante. Isto demonstra que o plano era efetivamente seguido e utilizado pela gestão e atualizado regularmente com base em informações novas. Esta prática parece ser comparável ao que se esperaria no caso de uma empresa em fase de arranque, na qual a avaliação da rendibilidade futura é incerta e necessita de ser ajustada após o início das operações da empresa em fase de arranque.

(111) No que se refere aos outros pilares de atividade, ou seja, a expansão das operações da SACE BT através de aquisições («estratégia de crescimento externo»), a Comissão verifica que a empresa identificou numa fase inicial, com a ajuda de um conselheiro externo respeitável (ver considerando 113), oportunidades de mercado em outros segmentos de mercado, que apresentam sinergias significativas com a sua atividade nuclear de seguro de crédito (incluindo os potenciais alvos para as aquisições). Dada a estrutura concentrada do mercado na Europa Ocidental, A SACE explorou oportunidades de expansão nos mercados da CEE nos quais, à data, os três grandes agentes do seguro de crédito se encontravam significativamente menos presentes do que na Europa Ocidental.

(112) A Comissão verifica que, embora a SACE BT tenha recebido mais capital do que o necessário para o crescimento orgânico da sua atividade de seguro de crédito (primeiro pilar), a Itália e a SACE apresentaram documentos que demonstram que a SACE já tinha estudado e analisado a expansão nacional e internacional da SACE BT (respetivamente o segundo e terceiro pilares) antes da criação da SACE BT em 27 de maio de 2004.

(113) Nomeadamente, o segundo e terceiro pilares foram ponderados na carta de 17 de dezembro de 2003 (ver considerandos 52 e 53) na qual foi solicitado ao consultor externo que, para além de observar o crescimento endógeno da SACE, analisasse uma colaboração com outras entidades, italianas ou estrangeiras (tais como uma colaboração com um dos maiores agentes do mercado, uma colaboração com um agente secundário (por exemplo, CESCE — Espanha, OND — Bélgica) e uma colaboração com um agente italiano participante em outro segmento de mercado ou em outro setor financeiro. Para além disso, em março de 2004, o consultor externo já tinha apresentado análises complementares relativas ao mercado italiano de informações comerciais, o mercado italiano de recuperação de créditos e os seus principais intervenientes em seguro de crédito na Europa Central e Oriental (os complementos ao plano de atividades). Consequentemente, embora não tivessem sido elaboradas previsões financeiras exatas, no momento da concessão da primeira medida, relativamente à rendibilidade esperada da expansão para outros serviços na Itália e em outros mercados geográficos por meio de aquisições, a SACE já tinha encomendado a análise elaborada por um consultor externo respeitável para apoiar tal prospetiva identificação de potenciais alvos.

(114) A Comissão reconhece que a maior consolidação dos pequenos operadores no mercado poderia ser razoavelmente esperada, bem como a potencial privatização das seguradoras de crédito na CEE. Compreende igualmente as dificuldades da SACE apesar do processo iterativo de avaliar precisamente, em termos monetários, o montante de capital a gastar com estas aquisições futuras e os rendimentos a gerar por tais empresas, antes de o proprietário do potencial alvo concordar em vender e de os rendimentos esperados serem avaliados em função de tais potenciais alvos de aquisição.

(115) À luz das considerações da SACE anteriores ao investimento, bem como da análise pormenorizada solicitada ao consultor externo respeitável, que identificou, a título preliminar, os potenciais alvos, a Comissão concorda com a alegação da Itália e da SACE de que os planos de aquisição foram estudados pela SACE, ao investir o capital na SACE BT, sem conseguir estimar a sua rendibilidade ou as sinergias esperadas sem ter acesso a dados internos de tais potenciais alvos e sem conhecer o preço de venda.

(116) Tendo em conta a estratégia de aquisição abrangente, comum ao setor e esperada pela SACE, a Comissão concorda igualmente com o argumento da Itália e da SACE de que o capital a utilizar em aquisições futuras pode ser aproximado a um investimento num fundo de investimento. Com efeito, num fundo de investimento a única

taxa de retorno esperada pode ser definida em conformidade com os índices de referência do mercado (nesta caso aproximando a taxa de rendimento exigida pelos três maiores agentes de seguro de crédito que se expandiram significativamente através de aquisições), sendo executada uma avaliação mais específica antes de cada investimento, quando tal oportunidade surge. Pode ainda haver alguma demora até que o capital seja investido.

(117) Em termos do rendimento das aquisições, a Comissão verifica que o aconselhamento de um consultor externo foi coerentemente solicitado antes das aquisições. No que se refere à Assedile, o preço oferecido foi inferior (na primeira aquisição de 70 % da participação na Assedile) ou dentro dos valores da avaliação (tendo em conta a aquisição combinada de 100 % da Assedile) proposta pelo consultor externo ([87]). No entanto, no que diz respeito ao investimento na KUP em 2007 conjuntamente com a SA Ducroire, o preço pago foi superior à avaliação realizada pelo consultor (Rothschild) em 5 %. Por outro lado, bastante rapidamente após compreender que a rendibilidade da KUP não seria recuperada, a SACE BT vendeu este investimento ([88]). A SACE BT vendeu a sua participação na KUP com prejuízo à SA Ducroire em 25 de fevereiro de 2009 para minimizar as suas perdas futuras ([89]).

(118) A Comissão salienta ainda que a SACE, sendo uma empresa que trata de seguros de crédito à exportação a longo prazo, dispõe de alguns conhecimentos do mercado de riscos dos seguros de crédito. Portanto, não investiu sem qualquer conhecimento próprio do setor.

(119) Em síntese, a Comissão enfatiza que o plano de atividades foi elaborado *ex ante* e com a ajuda de um consultor externo respeitável que procurou novas oportunidades de mercado que foram apresentadas à SACE antes da criação da SACE BT. Além disso, o investimento destinava-se claramente a uma empresa em fase de arranque e tinha como base um plano assente numa avaliação comparativa pormenorizada das práticas do mercado, nomeadamente em termos de custos e preços, e identificando adequadamente oportunidades comerciais para o seu crescimento e desenvolvimento. Em último lugar, como argumento auxiliar, o desempenho da empresa em fase de arranque foi objeto de um acompanhamento estreito pela empresa-mãe e de ajustamentos em tempo útil nos seus primeiros anos de atividade.

(120) Dadas todas as circunstâncias enumeradas acima e nomeadamente o nível de rendibilidade que se poderia esperar do segundo e terceiro pilares de atividade da SACE BT, que foi explorado em pormenor na altura, pode concluir-se que uma expectativa de alcançar um rendimento adequado do investimento de capital inicial, ou seja, da primeira medida, foi realista e em conformidade com as práticas de mercado.

(121) Por conseguinte, pode concluir-se que quando a SACE injetou capital na SACE BT, exigiu (tal como constante nas atas e notas do Conselho de Administração) e poderia razoavelmente esperar um rendimento razoável do seu investimento.

(122) Em conclusão, considera-se que a primeira medida não concedeu uma vantagem à SACE BT. Portanto, não constituiu auxílio e não é necessário avaliar os outros critérios necessários para se qualificar como auxílio estatal.

V.1.1.3. Presença de uma vantagem na segunda medida

(123) No considerando 100 da decisão de início do procedimento, a Comissão expressou dúvidas quanto ao facto de o resseguro pelos operadores do mercado e a empresa-mãe, a SACE, ter sido providenciado em condições comparáveis. O resseguro fornecido indiretamente pelo Estado (ou seja através de uma seguradora pública de crédito à exportação, a SACE) parece conduzir à criação artificial de capacidade que não estaria disponível a partir do mercado privado. Além disso, no considerando 103 da decisão de início do procedimento, a Comissão não excluiu que a segunda medida conferiu uma vantagem à SACE BT.

(124) A Itália e a SACE não apresentaram novos elementos factuais que alterariam esta avaliação preliminar apresentada na decisão de início do procedimento.

([87]) O preço total pago por 100 % da Assedile foi 41,8 milhões de EUR, tendo o consultor externo apresentado uma gama de valores de 41,2-44,7 milhões de EUR (ver Observações da SACE S.P.A. apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início de procedimento, p. 20 e o respetivo anexo 11). No que respeita à aquisição inicial de 70 % da Assedile o preço encontrava-se abaixo da avaliação, 27 milhões de EUR por 70 %, correspondendo a 38,5 milhões por toda a empresa. O preço pela aquisição de 30 % da Assedile em 6 de março de 2008 foi determinado com base numa reavaliação da Assedile, tal como previsto no acordo dos acionistas à data da compra dos 70 % (30 de setembro de 2005). O preço correspondia a um valor de cerca de 41,8 milhões de EUR por 100 %, portanto, a SACE BT pagou em 2008 a restante parte de 14,8 milhões de EUR (Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 10-11).

([88]) De acordo com o Relatório Anual de 2008 da SACE BT (ver p. 22-23), devido à crise global, a estratégia de expansão internacional foi repensada e aumentou-se a ênfase no mercado interno. Uma vez que a KUP obtinha resultados piores do que o esperado e à luz da situação económica na Europa Oriental, o Conselho considerou que os montantes investidos não seriam recuperados.

([89]) A SACE BT registou um prejuízo de 2,2 milhões de EUR em comparação com o valor de aquisição de 13,3 milhões de EUR. No final de 2009, a Ducroire registou um ajustamento no sentido descendente de 12,3 milhões para a avaliação da sua participação de 66 % na KUP (pela qual pagou 13,3 milhões de EUR por 33 % e mais 11,1 milhões de EUR à SACE BT = 24,4 milhões de EUR), ver observações da SACE de 5 de maio de 2011, na p. 22 e o Relatório Anual de 2009 da Ducroire, p. 28.

(125) De acordo com o ponto 4.2 da Comunicação relativa ao crédito à exportação, foi solicitado aos Estados-Membros que deixassem de conceder determinados tipos de auxílio estatal no prazo de um ano a contar da publicação da presente Comunicação, incluindo um resseguro pelo Estado, quer direta ou indiretamente através de uma seguradora de crédito à exportação pública ou apoiada pelo Estado, em condições mais favoráveis do que as disponíveis a partir do mercado privado de resseguros, que conduza à subvalorização da cobertura de resseguro ou à criação artificial de capacidade que não decorreria do mercado privado (ponto 4.2, alínea f)). O ponto 4.2 declara ainda que os acordos complementares em matéria de resseguros continuaram a ser permissíveis durante um período intercalar, desde que, nomeadamente, o resseguro do Estado seja um elemento minoritário no pacote de resseguros global da seguradora e o resseguro do Estado para riscos negociáveis esteja aberto a todas as seguradoras de crédito que preencham os critérios de elegibilidade comuns. É extremamente claro que as últimas disposições não são cumpridas no caso em apreço, uma vez que o Estado assumiu a maioria do resseguro. Além disso, não instaurou um regime aberto a todas as seguradoras de crédito.

(126) Na avaliação da existência de uma vantagem, a Comissão demonstrará, em primeiro lugar, que a medida não poderia ser obtida a partir do restante mercado. Em segundo lugar, demonstrará que a SACE não agiu como uma resseguradora privada. Em terceiro lugar, demonstrará que mesmo tendo em conta o facto de a SACE ser a empresa-mãe da SACE BT, tal não permite concluir que a SACE agiu tal como uma empresa privada teria. Em quarto lugar, a Comissão demonstrará que o resseguro prestado pela SACE fornece uma vantagem à SACE BT.

(127) A Comissão verifica que, a fim de renovar os seus contratos de resseguro para 2009, em 30 de janeiro de 2009, a SACE BT conseguiu angariar 25,85 % do resseguro do excesso de perdas a partir do mercado de riscos de crédito negociáveis de 2009 ([90]). Vários operadores do mercado foram abordados e recusaram prestar resseguro para a parte remanescente apesar da sua alegada rendibilidade (16 operadores decidiram não participar). Consequentemente, *«após inúmeras tentativas de alcançar um acordo com os participantes no mercado»* ([91]), a SACE BT decidiu solicitar a restante parte do resseguro do excesso de perdas à SACE. A SACE subscreveu 74,15 % do resseguro do excesso de perdas em 5 de junho de 2009 nas mesmas condições de prioridade, capacidade e prémio que as seguradoras privadas. É, portanto, evidente que a provisão, pela SACE, de 74,15 % do resseguro do excesso de perdas não poderia ter sido recebida a partir do restante mercado ([92]).

(128) Para determinar se tal medida constitui uma vantagem, é necessário verificar igualmente que, ao conceder a presente medida, a SACE não agiu como uma seguradora privada agiria em circunstâncias semelhantes. A Comissão verifica que a Itália e a SACE reconheceram que a crise financeira global influenciou significativamente o mercado global de resseguros e desencadeou condições de resseguro restritivas em 2009. Consequentemente, várias resseguradoras privadas reduziram significativamente a sua capacidade de seguro de crédito através da redução da sua atividade neste setor e incidiram em domínios mais rendíveis, o que afetou a disponibilidade de tal seguro e resseguro de crédito no mercado. Em segundo lugar, o facto de a SACE BT não ter conseguido encontrar resseguro no mercado foi igualmente causado pela sua situação financeira difícil e várias resseguradoras privadas envolvidas nas discussões sobre a renovação do resseguro da SACE expressaram preocupações relativamente à situação da empresa. A SACE BT tinha registado perdas significativas em 2008 (cerca de 29,5 milhões de EUR). Esta situação de fraqueza implica que o risco sobre o resseguro fosse mais elevado ([93]). O comportamento das resseguradoras no resseguro demonstra que uma resseguradora privada assumiria apenas uma parte limitada de tal resseguro arriscado na ausência de uma taxa significativamente superior. Nunca aceitaria cobrir uma percentagem tão elevada quanto 74 % e em condições idênticas às que foram exigidas pelas resseguradoras por uma percentagem muito inferior do resseguro. Um investidor racional teria pedido uma taxa que tomasse em consideração o nível de risco mais elevado assumido ([94]). Assim, a taxa cobrada pela SACE deveria ter sido, com efeito, superior à taxa cobrada pelas cinco resseguradoras privadas por uma percentagem muito inferior do resseguro ([95]). Portanto, a Comissão calcula o montante do auxílio na segunda medida como a diferença entre a taxa de resseguro que uma resseguradora privada teria cobrado por uma porção tão elevada do resseguro e a que foi cobrada à SACE BT. De acordo com a prática da Comissão ([96]), a Comissão considera que a taxa por uma percentagem tão elevada de resseguro e risco deveria ter sido, pelo menos, 10 % mais elevada do que a taxa cobrada

([90]) De acordo com a documentação apresentada por Itália em 8 de abril de 2010 (p. 5, parágrafo 2), a cobertura é referente apenas aos riscos negociáveis.

([91]) Ver anexo n.º 14 — ISVAP: Ata das conclusões da inspeção à SACE BT, de 11 de outubro de 2010 (Verbale degli accertamenti ispettivi effettuati presso SACE BT, 11.10.2010), p. 56, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.

([92]) […].

([93]) […].

([94]) Ver considerando 93 da Decisão C(2011) 7756 final da Comissão, de 23 de novembro de 2011, no processo SA.27386 (C 28/2010) — Regime de seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo — Portugal, ainda não publicada.

([95]) Ver considerando 68 da Decisão C(2011) 7756 final da Comissão, de 23 de novembro de 2011, no processo SA.27386 (C 28/2010) — Regime de seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo — Portugal, ainda não publicada.

([96]) No caso do Regime de seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo — Portugal [Decisão C(2011) 7756 final da Comissão de 23 de novembro de 2011, no processo SA.27386 (C 28/2010), considerando 93, ainda não publicada], a Comissão desenvolveu um método para o cálculo do montante a recuperar (explicado no anexo da referida decisão) com base em pressupostos razoáveis e em práticas de mercado comuns. Nos termos desse método, um preço de mercado teórico da cobertura concedida pelo Estado é igual a 110 % do preço (em termos de tarifa majorada) cobrado pela seguradora privada no caso de cada cliente individual.

pelas resseguradoras privadas para a parte menor do resseguro e do risco. Para um montante de 1,56 milhões de EUR pago pela SACE BT à SACE, o auxílio ascende a 156 000 EUR. Por último, a Comissão salienta que a afetação de uma porção tão alta do resseguro a uma única empresa pode não ter estado em conformidade com os princípios gerais da empresa em matéria de resseguros, ou seja, «*o número de resseguradoras participantes deve assegurar uma afetação de risco adequada*» ([97]). No que se refere aos motivos *supra*, a Comissão conclui que a SACE não agiu como uma resseguradora privada.

(129) No que se refere à questão de se uma empresa-mãe deveria ter fornecido uma percentagem tão elevada do resseguro numa situação em que a sua filial não consegue encontrar resseguro suficiente no mercado ao preço proposto, deve salientar-se que tal contrato de resseguro aumenta a exposição da empresa-mãe no sentido das operações da filial. No caso em apreço, a SACE encontrava-se em 2009 numa situação em que necessitava de grande uma recapitalização e de resseguro. A decisão de conceder esta medida deve, portanto, ser analisada em paralelo com a concessão da terceira e quarta medidas. Com efeito, a segunda, terceira e quarta medidas foram todas contempladas pelo Conselho de Administração da SACE já em 26 de maio de 2009 ([98]) a fim de apoiar a SACE BT ([99]). Tal como será concluído na avaliação dessas medidas, um investidor privado não teria prosseguido com estas recapitalizações, mas teria deixado a empresa entrar em falência. Portanto, tem de se concluir que uma empresa-mãe não teria prosseguido com a prestação da segunda medida, o que aumenta ainda mais a exposição da empresa-mãe em relação à sua filial.

(130) Em último lugar, no que se refere à questão de se o resseguro proporcionou uma vantagem à SACE BT, tal como reconhecido pela SACE (ver considerando 70), a medida permitiu à SACE BT aumentar a sua capacidade de fornecimento de seguros de crédito e, por conseguinte, permitiu-lhe subscrever mais contratos do que, caso contrário, conseguiria. Em alternativa, sem esta medida a SACE BT teria de suportar estes riscos no seu balanço/colocando o seu capital próprio em maior risco ou oferecendo um prémio mais elevado para obter esse resseguro, a um valor pelo menos 10 % mais elevado (ver considerando 128). Por conseguinte, a medida permitiu à SACE BT obter resseguro a um preço inferior, resseguro este que lhe permitiu subscrever mais seguros do que seria possível sem o resseguro da SACE ou suportar menos riscos por conta própria.

(131) A Comissão conclui que a segunda medida conferiu uma vantagem à SACE BT correspondente à diferença entre a taxa efetivamente paga pela SACE BT e a taxa, pelo menos 10 % mais elevada, que uma resseguradora privada teria exigido tendo em consideração o nível mais elevado de risco assumido.

V.1.1.4. Presença de uma vantagem na terceira e quarta medidas

(132) No considerando 107 da decisão de início do procedimento, a Comissão expressou as suas dúvidas relativamente à possibilidade de um operador económico privado ter investido o montante atualmente avaliado na SACE BT. Tal como reconhecido pelas autoridades italianas, a terceira e quarta medidas cobrem as necessidades de capital da SACE BT a fim de lidar com os efeitos da crise financeira ([100]). No documento para debate (*materiale per discussione*) no Conselho de Administração da SACE BT de 31 de março de 2009, afirma-se que a SACE BT «*necessita de uma recapitalização (ricapitalizzazione) de até 70 milhões de EUR a fim de constituir ativos adequados para cobrir as reservas no final de 2009*» ([101]). O mesmo documento declara que já no final do primeiro semestre de 2009 os ativos eram insuficientes para cobrir as reservas, ou seja, o montante de 23 milhões de EUR era necessário no final de junho de 2009 e de 68 milhões de EUR no final de 2009. A decisão de início do procedimento indica que aparentemente a SACE BT não se encontrava em posição para cobrir as perdas registadas no final de 2008 e os seus ativos à data não eram suficientes para cobrir as reservas. Verifica-se que a SACE BT não conseguiria ter angariado o capital injetado na empresa no mercado, uma vez que a sua rendibilidade esperada era insuficiente. Não existem indícios de que a SACE BT tivesse um valor positivo na altura.

(133) No considerando 108 da decisão de início do procedimento, a Comissão convidou a Itália a apresentar observações relativamente a se a terceira medida foi necessária para permitir que a SACE BT continuasse em funcionamento e, se sim, quais seriam os custos estimados incorridos pela SACE, caso vendesse ou liquidasse a SACE BT. A Comissão sublinhou que uma empresa-mãe teria recapitalizado a sua filial, mas apenas se existisse uma probabilidade razoável de a empresa assistida se tornar novamente rendível ([102]). Um investidor numa economia de mercado não teria injetado capital adicional na SACE BT se, em termos económicos, tal fosse mais oneroso que liquidar os respetivos ativos (por exemplo, através da venda do respetivo investimento).

([97]) […].
([98]) Nessa altura, a empresa-mãe, a SACE, já tinha conhecimento das perdas significativas que a SACE BT tinha registado no primeiro trimestre de 2009.
([99]) Ver anexo n.º 1 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 26 de maio de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 26 maggio 2009), p. 4, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012.
([100]) Ver documentação apresentada por Itália por carta de 8 de junho de 2010, p. 2.
([101]) Ver documentação apresentada por Itália por carta de 8 de junho de 2010, anexo 7, p. 29.
([102]) Ver TPI, T-129/95, T-2/96 e T-97/96, Col. 1999 p. II-00017*Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH e Lech-Stahlwerke GmbH/Comissão*, n.º 116.

(134) Nos considerandos 111 e 117 da decisão de início do procedimento, a Comissão expressou dúvidas quanto à conformidade da terceira e quarta medidas com o princípio do investidor privado numa economia de mercado. A Comissão afirmou ainda que as duas medidas pareciam ter conferido uma vantagem à SACE BT.

(135) A decisão de início do procedimento (considerando 109) indica que o plano disponível à data do investimento desempenha um papel central. O plano é de uma importância crucial porque um investidor privado fornecerá capital novo a uma empresa com um défice de lucro apenas se esperar um regresso a um nível de rendibilidade suficiente. Caso contrário, o capital investido teria como destino apenas o reembolso da dívida existente da empresa, sem assegurar que começaria a apresentar lucros novamente no futuro ([103]). Sem um plano de «reestruturação» convincente, um investidor privado racional não investiria ([104]).

(136) A Comissão salientou que no plano de atividades para o período 2010-2011, a SACE BC previu principalmente medidas para aumentar a quota de mercado e a expansão da atividade em vez de medidas para regressar à rendibilidade, por exemplo, para reduzir custos e reestruturar o modelo empresarial. A SACE BT esperava aumentar a sua quota de mercado no mercado do ramo dos seguros de crédito e de garantias até um nível-alvo de 15 % em 2011 e tornar-se o segundo agente de mercado no seguro de crédito até 2011. No que se refere a 2009, a SACE BT estimava que seria a empresa em terceiro ou quarto lugar no mercado do ramo de seguro de crédito e garantias. Relativamente à rede de distribuição da SACE BT, o plano prevê, nomeadamente, a avaliação de possíveis oportunidades para aquisições adicionais. Além disso, o plano de atividades baseia-se, nomeadamente, em fatores exógenos, tais como a melhoria do cenário económico e do mercado e uma abertura progressiva do mercado de resseguros com início em 2011, ao invés de se basear em alterações internas.

(137) Os elementos apresentados pela Itália e a SACE durante o procedimento de investigação formal não alteraram a avaliação inicial da Comissão estabelecida na decisão de início do procedimento.

(138) A posição da Comissão no que diz respeito à qualificação da terceira e quarta medidas como um aumento de capital (*«aumenti di capitale»*) não sofreu alterações. Embora, de acordo com a Itália, a operação não tenha aumentado o montante do capital social (*«capitale sociale»*), a Comissão salienta que influenciou positivamente o capital próprio (*«patrimonio netto»*), constituindo uma categoria mais ampla que o capital social (*«capitale sociale»*), por meio da transferência da empresa-mãe, a SACE, para o capital da SACE BT ([105]).

(139) De acordo com a SACE, as decisões de recapitalizar a SACE BT foram tomadas tendo em conta o regresso esperado à rendibilidade em 2011.

(140) Todavia, a Comissão recorda que, quando concedeu a terceira medida, a SACE não dispunha de previsões financeiras atualizadas ou de um plano de atividades que tivesse em conta a injeção de capital e os dados financeiros mais recentes. Por conseguinte, a SACE não tinha qualquer base para esperar o regresso da SACE BT à rendibilidade.

(141) O principal documento tido em consideração pela SACE ao conceder a quarta medida consiste no plano de atividades para 2010-2011. A Comissão enfatiza que este plano de atividades era um documento muito breve, que apresentava apenas a perspetiva negativa no mercado e, no respeitante especificamente à SACE BT, apresentava apenas poucos rácios e valores financeiros principais para 2010 e 2011. Em particular, o plano de atividades apresentava dados que ilustravam que a situação do mercado se estava a deteriorar (a taxa de prejuízo estava a piorar progressivamente, com um aumento do 71,4 % em 2008 em comparação com 2007) e as perdas ascendiam a aproximadamente metade do volume de negócios do setor. Nesse contexto, o plano previa uma melhoria significativa nos rácios dos seguros de crédito da SACE BT de modo a atingir rendibilidade nula em 2011 (ver quadro 5). No entanto, não pormenorizava as alterações aos preços ou o modo com a redução de custos seria alcançada para esse fim.

(142) Deve sublinhar-se que o plano de atividades para 2010-2011 incluía apenas uma previsão de rendibilidade nula em 2011, não apresentando qualquer elemento indicativo da melhoria da situação em 2011, nem uma estimativa da rendibilidade futura da SACE BT após essa data (com efeito, a possibilidade de a empresa apresentar lucros em 2011 não era sequer mencionada). Além disso, o objetivo mencionado no plano limitava-se a terminar com a geração de prejuízo pela empresa e a expandir a sua presença de mercado, sem prever qualquer lucro futuro. A esse respeito, a Comissão considera que um investidor de mercado prudente teria exigido uma estimativa fiável da restauração da rendibilidade futura a níveis adequados.

([103]) Ver Decisão 96/278/CE da Comissão (JO L 104 de 27.4.1996, p. 25) — Iberia, n.º 5 da parte VII.

([104]) Ver TJE, C-305/89, Col. 1991, p. I-1601, n.º 22 — Itália/Comissão («Alfa Romeo»); Decisão 94/662/CE da Comissão (JO L 258 de 6.10.1994, p. 26), n.º 21 da parte VII — Air France; e Decisão 97/789/CE da Comissão (JO L 322 de 25.1.1997, p. 44) — Alitalia, n.º 6 da parte VII.

([105]) Segundo as Contas Financeiras de 2009 da SACE e os anexos 5-7 das notas das Contas, os aumentos na entidade controlada SACE BT ascenderam a 70 milhões de EUR.

(143) É igualmente aparente a partir da ata do Conselho de Administração da SACE que aprova a terceira e quarta medidas que este concordou com medidas de recapitalização a fim de cobrir as perdas e de satisfazer os requisitos regulamentares, permitindo assim à empresa continuar a sua atividade. Não foi apresentada qualquer análise da futura rendibilidade da empresa nessa ata. O Conselho de Administração não tomou em consideração uma potencial liquidação da SACE BT, comparando um cenário de liquidação com o percurso escolhido de injetar capital adicional na empresa em dificuldade. Portanto, não exigiu ou analisou qualquer estimativa de custos de liquidação e, assim, não se encontrava em posição de concluir que a injeção de capital teria conduzido a um melhor resultado económico que a liquidação da empresa.

(144) Consequentemente, a Comissão conclui que, ao adotar as medidas supracitadas, a SACE não avaliou se conceder o capital adicional era um cenário mais favorável a nível económico, para si como acionista, do que a liquidação da filial. Dadas as circunstâncias do mercado e a ausência de quaisquer previsões de rendibilidade para a SACE BT na altura, um operador de mercado privado prudente não teria prosseguido com o investimento sem tal análise. Simplesmente por este motivo, pode concluir-se, portanto, que a SACE não se comportou como um operador de mercado privado prudente e, deste modo, as injeções de capital realizadas com a terceira e a quarta medidas devem ser consideradas auxílio estatal.

(145) A Comissão acrescenta ainda, para efeitos de integridade, que não se encontra em posição de apoiar o argumento da SACE de que a conformidade com os requisitos de capital regulamentares teria sido suficiente para que um investidor de mercado privado injetasse capital adicional numa empresa. Tal como apresentado na Comunicação da Comissão aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CEE («Comunicação relativa ao princípio do investidor privado numa economia de mercado») ([106]), os investidores são frequentemente obrigados por lei a contribuir com capital próprio adicional para empresas cuja base de fundos próprios tenha sido desgastada abaixo de um nível predefinido através de perdas contínuas. Para responder às alegações dos Estados-Membros de que estas injeções de capital não podem ser consideradas auxílio uma vez que estão apenas a cumprir uma obrigação legal, a Comunicação relativa ao princípio do investidor privado numa economia de mercado prevê que os investidores, confrontados com tal situação, devem analisar todas as outras opções — nomeadamente a liquidação ou dissolução ([107]) — e escolher a que é financeiramente mais vantajosa.

(146) No caso em apreço, a Comissão considera que a SACE podia ter deixado a SACE BT ir à falência, uma vez que era uma sociedade de responsabilidade limitada. A SACE não teria de cobrir as responsabilidades da SACE BT. A SACE está correta em defender que outros aspetos, tais como a imagem pública, ([108]) podem ser tomados em consideração pelos investidores privados. O Tribunal de Justiça decidiu no processo ENI/Lanerossi que a absorção temporária por parte da empresa-mãe das perdas gerada por uma filial «que enfrenta dificuldades temporárias mas é capaz de regressar à rendibilidade, possivelmente após uma reorganização», poderia justificar-se não apenas pela perspetiva de benefícios materiais indiretos, mas também por outros aspetos, ou seja, a proteção da imagem pública do grupo e a reorientação das suas atividades ([109]). Todavia, o Tribunal decidiu que se não existirem perspetivas de rendibilidade, mesmo a longo prazo, as injeções de capital devem ser consideradas auxílio estatal ([110]). Consequentemente, tal como estabelecido na jurisprudência, os argumentos apresentam uma relevância limitada em relação à aplicação do teste do investidor privado na ausência de qualquer previsão, à data das injeções de capital, de que a SACE BT conseguiria apresentar lucros após 2011, nem sequer a longo prazo.

(147) Além disso, a Itália e a SACE não apresentaram qualquer elemento que demonstre e quantifique os efeitos económicos negativos que a alegada deterioração da imagem pública da SACE causaria à referida empresa.

(148) A Comissão verifica ainda que as atividades de seguros da SACE são realizadas ao abrigo de uma garantia do Estado. Consequentemente, as partes seguradas sabem que o Estado assegurará que lhes será paga qualquer indemnização a que tenham direito nessas circunstâncias. Deste modo, a Comissão não entende por que motivo os clientes segurados da SACE se preocupariam com a liquidação da uma filial da SACE que não é garantida pelo Estado e assume a forma de uma sociedade anónima. A Itália e a SACE não apresentaram o motivo pelo qual estas atividades da SACE realizadas ao abrigo da garantia do Estado seriam afetadas.

([106]) Comunicação da Comissão aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CEE e do artigo 5.º da Directiva 80/723/CEE às empresas públicas do setor produtivo, JO C 307/3 de 13 de novembro de 1993.
([107]) Ver Comunicação da Comissão aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CEE, n.º 36.
([108]) A SACE refere ainda a reorientação das operações comerciais como um dos argumentos (Ver Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 36.). Contudo, na prática, no seguimento de um pedido específico da Comissão, a Itália defende que a SACE não prevê uma alteração significativa das atividades da SACE BT (Ver SACE — Resposta ao pedido de informação, 15 de setembro de 2011, p. 13).
([109]) Ver acórdão ENI/Lanerossi, n.º 21.
([110]) Ver acórdão ENI/Lanerossi, n.º 22.

(149) Para além disso, a Comissão considera que, uma vez que a SACE desempenha as suas atividades de seguro ao abrigo de uma garantia do Estado, estas não constituem atividades de mercado que um operador privado pudesse levar a cabo (precisamente, a garantia das atividades de seguro da SACE não constituem auxílio porque se considera que estas atividades não são oferecidas pelo mercado e, portanto, não existe distorção da concorrência). A Comissão considera que, ao avaliar se um investidor privado na posição da SACE teria deixado uma filial com a SACE BT ir à falência ou se a recapitalizaria, não se pode tomar em conta o possível efeito negativo da liquidação da SACE BT nestas atividades mercantis desempenhadas pela SACE, já que um investidor privado nunca se encontraria na posição de realizar tais atividades.

(150) Tal como indicado, na altura em que tomou a terceira e a quarta medidas, a SACE não comparou um cenário de liquidação com o percurso escolhido de injetar capital adicional na SACE BT apesar das suas dificuldades. Por questões de exaustividade, nos números abaixo, a Comissão demonstrará, de qualquer modo, que se a SACE tivesse realizado tal comparação, teria verificado que a liquidação da SACE BT teria sido mais conveniente do que injetar 70 milhões de EUR de capital adicional na SACE BT apesar das suas dificuldades.

(151) A fim de determinar se a SACE, como o único acionista da SACE BT, estaria em melhor situação com o investimento de capital adicional de 70 milhões de EUR em vez de liquidar a SACE BT (dissolução das suas atividades), é necessário comparar os fluxos de tesouraria esperados, se existentes, para a SACE como acionista no cenário de liquidação (dissolução) com os esperados no cenário da injeção de capital. Com base nas informações apresentadas, a Itália e a SACE não realizaram nesse momento (nem *ex post*) a avaliação da participação no capital da SACE BT nos cenários pré-injeção e pós-injeção.

(152) A Comissão observa que no final de maio de 2009 e no início de julho de 2009, quando o Conselho de Administração da SACE BT decidiu conceder a terceira e quarta medidas, já se esperava que, para além das grandes perdas registadas em 2008 (29,5 milhões de EUR), a SACE BT gerasse perdas significativas adicionais em 2009 (de 53,4 milhões de EUR ([111])), de modo que se esperava que o capital remanescente no final de 2009 ascendesse a 24,2 milhões de EUR. Nomeadamente, no final do primeiro trimestre de 2009 (1T2009) o valor contabilístico do capital próprio da SACE BT (tendo em conta as perdas registadas nesse período de 22,6 milhões de EUR) era de 55 milhões de EUR e as perdas esperadas para todo o ano de 2009 eram de 53,4 milhões de EUR. Portanto, num cenário de pré-injeção, o valor contabilístico esperado do capital próprio no final de 2009 ascenderia à diferença entre o valor contabilístico no 1T2009, 55 milhões de EUR, e o remanescente das perdas esperadas para o ano, ou seja, 30,8 milhões de EUR (53,4 milhões de EUR menos 22,6 milhões de EUR), perfazendo 24,2 milhões de EUR.

(153) No cenário pós-injeção, seria expectável que o valor contabilístico do capital próprio fosse aumentado pelo montante das recapitalizações (70 milhões de EUR) e que ascendesse a 94,2 milhões de EUR.

(154) Nesse contexto, deve salientar-se que no cenário de liquidação, os acionistas têm apenas direito às receitas remanescentes, se existentes, após a cobertura de todas as responsabilidades da empresa e de todos custos de liquidação devidos. O resultado da liquidação depende do valor e da hipótese de venda dos ativos da empresa.

(155) Realizando uma avaliação muito conservadora, a Comissão analisa a hipótese de que, no cenário de liquidação, a SACE não teria recuperado nenhum do seu investimento de capital na SACE BT.

(156) Como passo seguinte, a fim de avaliar a atratividade relativa da injeção de 70 milhões de EUR de capital na SACE BT em comparação com um cenário de liquidação, é necessário avaliar qual era o valor da empresa (ou seja, o valor de mercado de uma participação de 100 % no capital da empresa) após esta injeção de 70 milhões de EUR.

(157) Se o valor da empresa após as injeções de capital de 2009 fosse igual ou superior a 70 milhões de EUR, um investidor privado poderia ter estado disposto a prosseguir com o investimento.

(158) Tal valor da empresa depende da estimativa do valor atual dos fluxos de tesouraria futuros (fluxo de tesouraria) para o acionista.

(159) A esse respeito, a Comissão recorda que nos planos de atividades e/ou nas previsões disponíveis na altura, não era esperado um fluxo de lucros futuros que conseguisse demonstrar que o valor de mercado seria próximo de 70 milhões de EUR. Além disso, uma vez que a empresa não era rendível antes da crise, não se poderia esperar que, quando a situação macroeconómica e os mercados financeiros normalizassem, a empresa regressasse automaticamente à rendibilidade adequada. Assim, a Comissão conclui que, com base na ausência de fluxo de tesouraria esperado previsto para a SACE BT, não existiam indícios de que o valor de mercado da empresa após a implementação da terceira e quarta medidas pudesse ser igual ou superior a 70 milhões de EUR. Consequentemente, um investidor privado prudente teria preferido deixar a SACE BT ir à falência (ou vendê-la, se fosse possível encontrar um comprador) em vez de prosseguir com a sua recapitalização. Deste modo, esta análise adicional demonstra igualmente que a SACE, ao conceder a terceira e quarta medidas, não se comportou como um investidor numa economia de mercado.

([111]) *Fonte:* documentação apresentada por Itália por carta de 8 de junho de 2010, anexo 7, p. 28.

(160) Como argumento secundário, um investidor poderia ter utilizado outro indicador para avaliar a empresa, tal como o método de avaliação de multiplicação de um rácio *price-to-book* múltiplo (P/B), determinado a partir de empresas comparáveis cujas ações sejam cotadas na bolsa de valores, pelo valor contabilístico da empresa.

(161) Tanto quanto é do conhecimento da Comissão, a Euler-Hermes é a única companhia de seguros de crédito europeia cotada na bolsa de valores, e portanto o seu P/B é passível de ser observado. É uma empresa de risco relativamente baixo ([112]), uma vez que provou ultrapassar as crises anteriores relativamente bem, foi rendível em 2008 e no 1T2009 e até distribuiu dividendos em 2008. Assim, o valor de uma empresa de risco mais elevado, tal como a SACE BT, seria inferior à avaliação resultante da aplicação do P/M múltiplo da Euler-Hermes. O P/B da Euler-Hermes no 1T2009 era de cerca de 0,60 ([113]). Portanto, aplicando este múltiplo ao valor contabilístico esperado da SACE no final de 2009 de 94,2 milhões de EUR, o valor da empresa seria 56,52 milhões de EUR, se os perfis de risco das empresas fossem comparáveis.

(162) Todavia, a Comissão enfatiza que a SACE BT não era rendível antes da crise (ao contrário do seu próprio plano de atividades) e não existia um plano de atividades que demonstrasse a possibilidade do seu regresso à rendibilidade. Consequentemente, pode ser considerada uma empresa significativamente mais arriscada do que a Euler-Hermes na altura e, deste modo, o valor da empresa à data das concessões das medidas teria sido significativamente inferior a 56,52 milhões de EUR.

(163) Além disso, a Itália também reconheceu que as circunstâncias do mercado eram tais que a avaliação do mercado das companhias de seguros nessa altura encontrava-se extremamente deprimida ([114]).

(164) Em conclusão, à semelhança da aplicação de uma avaliação baseada em fluxos de tesouraria futuros, a aplicação da avaliação *price-to-book* levaria igualmente um investidor privado a concluir que a melhor solução seria deixar a sua filial ir à falência em vez de investir 70 milhões de EUR adicionais na mesma.

(165) Além disso, em resultado da análise *supra*, pode, portanto, concluir-se que a SACE ficou numa situação pior após conceder a terceira e a quarta medidas do que no cenário de liquidação.

(166) A Comissão salienta ainda que, tal como sublinhado pela SACE, vários investidores de mercado injetaram capital adicional na sua filial de crédito à exportação durante a crise. Dado o nível elevado de incerteza e urgência, podem não ter estado imediatamente disponíveis previsões completas a estes investidores no momento dos seus investimentos. No entanto, as empresas de crédito à exportação que receberam recapitalização dos seus acionistas tinham um registo de rendibilidade antes da crise, de modo que era mais provável que o seu regresso à rendibilidade fosse possível. No entanto, a SACE BT tinha um registo de prejuízos. Perante uma filial que já apresentava prejuízo ou que apenas atingia um nível de equilíbrio nos anos anteriores à crise (ao passo que o seu plano de atividades previa um aumento estável da rendibilidade), um investidor privado estaria mais relutante em injetar um montante elevado de capital. Verificaria se existe alguma esperança de um dia tornar essa empresa suficientemente rendível. A Comissão observa que não foram realizadas previsões financeiras em 2009 que demonstrassem o percurso para a rendibilidade. Um investidor prudente não investiria um montante elevado de capital adicional na empresa em tais circunstâncias.

(167) A SACE argumenta que a SACE BT ainda se encontrava em fase de arranque e, portanto, era mais difícil para a empresa lidar com os efeitos da crise financeira. Em primeiro lugar, a Comissão observa que o ano 2008, quando a crise eclodiu, já era o quarto ano de atividade da SACE BT. Como resulta da prática da Comissão, uma empresa é, em princípio, considerada como recentemente criada durante os primeiros três anos a contar do início do seu funcionamento no setor de atividade relevante ([115]). Em segundo lugar, mesmo se fosse verdade que a SACE BT ainda se encontrava em fase de arranque, não é evidente que efeito tal teria na aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado. Com efeito, um investidor compararia na mesma o valor de mercado esperado da empresa após a recapitalização (com base na sua rendibilidade esperada) e compará-lo-ia com a opção de deixar a empresa falir ou de vendê-la. A Itália e a SACE não demonstraram que, por a SACE BT ainda se encontrar em fase de arranque, a SACE poderia esperar dela uma rendibilidade mais elevada o futuro. Tal como indicado no considerando 77, o único plano de atividades na altura apresentava apenas um regresso ao equilíbrio das contas em 2011. Não apresentava um regresso aos lucros.

([112]) O seu valor Beta, uma medida de risco da empresa em comparação com o mercado financeiro geral, era 0,8 em 2000-2004, em que 1 corresponderia ao risco geral do mercado financeiro.

([113]) Fonte dos dados utilizados no cálculo: para o valor contabilístico do capital próprio — http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf, para as cotações: http://www.eulerhermes.com/finance/share/share-price.aspx

([114]) Na apresentação dos seus resultados do 1T2009 de 6 de maio de 2009, a Euler-Hermes afirmou que o mundo enfrentava a recessão comercial mais profunda dos últimos 50 anos e as insolvências de empresas estavam a aumentar (ver p. 5 e 7 da apresentação, disponível em http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf).

([115]) Ver Comunicação da Comissão — Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade, JO C 244 de 1.10.2004, p. 2, n.º 12.

(168) Por conseguinte, a Comissão conclui que a terceira e quarta medidas conferem uma vantagem à SACE BT, ao conceder-lhe capital que não teria encontrado no mercado. Este capital permitiu à empresa sobreviver apesar da ausência de previsões que indicassem que apresentaria lucros, nem mesmo a longo prazo.

V.1.2. *Imputabilidade e recursos estatais*

(169) Nos considerandos 73-78 da decisão de início do procedimento, a Comissão aplicou os indicadores «Stardust Marine» ([116]) para provar a imputabilidade da medida, tendo em consideração que a SACE é detida na sua totalidade pelo Estado. De acordo com a jurisprudência estabelecida (ver, nomeadamente, o acórdão *Stardust Marine*), mesmo que o Estado se encontre em posição de controlar uma empresa pública e de exercer uma influência dominante nas suas operações, o exercício efetivo desse controlo num caso específico não pode ser automaticamente presumido. Consequentemente, é necessário determinar se se deve considerar que as autoridades públicas participaram de alguma forma na adoção das medidas em causa.

(170) Todavia, de acordo com o acórdão *Stardust Marine*:

«53. Não pode exigir-se que seja demonstrado, com base em instruções precisas, que as autoridades públicas incitaram concretamente a empresa pública a adotar as medidas de auxílio em causa. Por um lado, atendendo ao facto de que as relações entre o Estado e as empresas públicas são, por natureza, estreitas, existe o risco real de que os auxílios de Estado sejam concedidos por intermédio dessas empresas, de forma pouco transparente e em violação do regime de auxílios de Estado previsto pelo Tratado.

54. Por outro lado, regra geral, precisamente em virtude das relações privilegiadas entre o Estado e uma empresa pública, será muito difícil para terceiros demonstrar que, num caso concreto, foram efetivamente adotadas medidas de auxílio por uma daquelas empresas, na sequência de instruções dadas pelas autoridades públicas.

55. Por estes motivos, deve aceitar-se que a imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio adotada por uma empresa pública pode ser deduzida de um conjunto de indícios resultante das circunstâncias do caso concreto e do contexto no qual essa medida ocorreu.».

(171) Subsequentemente, o Tribunal indicou os seguintes indícios que permitem deduzir a imputabilidade ao Estado de uma medida tomada por uma empresa pública: *i)* o facto de que a empresa em questão não podia tomar a decisão contestada sem ter em conta as exigências dos poderes públicos; *ii)* o facto de que, além dos elementos de natureza orgânica que as ligavam ao Estado, as empresas públicas, por intermédio das quais tinham sido concedidos os auxílios, deviam ter em conta as orientações emanadas de um organismo governamental central, ou seja, do Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE); *iii)* integração de uma empresa pública nas estruturas da administração pública do Estado; *iv)* a natureza das atividades da empresa e se o exercício destas atividades no mercado é executado em condições normais de concorrência com operadores privados; *v)* estatuto jurídico da empresa, regulado pelo direito público ou pelo direito comum das sociedades; *vi)* a intensidade da tutela exercida pelas autoridades públicas sobre a gestão da empresa, ou *vii)* qualquer outro indício, no caso concreto, de uma implicação ou da *improbabilidade da não implicação das autoridades públicas na adoção de uma medida, atendendo igualmente ao alcance desta*, ao seu conteúdo e às condições de que se reveste.

(172) A Comissão concluiu ainda no considerando 79 da decisão de início do procedimento que era extremamente improvável as medidas sob investigação terem sido adotadas sem qualquer implicação do Estado.

(173) Na resposta à decisão de início do procedimento, a Itália e a SACE mantêm que nenhuma das quatro medidas é imputável ao Estado, uma vez que as decisões foram tomadas pela SACE agindo com independência total do Estado. A Itália apresentou elementos factuais adicionais e fundamentação alegando que as medidas não são imputáveis ao Estado.

(174) Para avaliar a jurisprudência invocada pela Itália, deve sublinhar-se que no processo **Olympic Airways**, a decisão da Comissão mencionava os critérios «Stardust Marine», mas, na verdade, não os aplicou. O Tribunal observou que, com efeito, a Comissão simplesmente presumiu que a medida era atribuível ao Estado grego, sem mencionar quaisquer motivos que pudessem apoiar este pressuposto ([117]). Por conseguinte, o Tribunal considerou que a fundamentação da Comissão era insuficiente para determinar a imputabilidade ao caso, não que a medida em si não era imputável.

([116]) Acórdão do processo *Stardust Marine* de 16 de maio de 2002 no processo C-482/99, Col. 2002, p. I-4397.
([117]) TPI, T-68/03, ECR 2007, II-2911 — *Olympic Airways/Comissão*, n.os 312-319.

(175) No que se refere ao acórdão **SIC**-RTP ([118]), evocado pelas autoridades italianas, a Comissão salienta que nesse acórdão o TPI confirmou a avaliação da Comissão de que determinadas decisões contestadas da empresa Portugal Telecom previamente detida pelo Estado (que consistia na aceitação dos pagamentos em atraso da taxa de utilização da rede pelo organismo público de radiodifusão, a RTP) não eram imputáveis ao Estado. Todavia, o acórdão do TPI baseou-se nas circunstâncias específicas desse processo. Em particular, no processo **SIC**-RTP o TPI salientou — nomeadamente — que o requerente não contestou a avaliação da Comissão de que as facilidades de pagamento eram principalmente causadas por um litígio entre a RTP e a Portugal Telecom relativamente ao nível da taxa de utilização da rede ([119]). Além disso, o TPI enfatizou que a Comissão tinha concluído, ser se contestada pelo requerente, que o comportamento da Portugal Telecom não se alterou após a sua privatização ([120]). É, portanto, evidente que a avaliação do TPI era referente a uma situação particular que era muito diferente da situação da presente decisão.

(176) A Comissão encontrou indícios adicionais da imputabilidade das medidas nos documentos complementares apresentados pela Itália e a SACE. Tal como na decisão de início do procedimento, os indícios «Stardust Marine» são aplicados na presente decisão a fim de provar a imputabilidade da segunda, da terceira e da quarta medidas.

(177) Embora a SACE não esteja integrada na administração pública e não exerça autoridade pública, a Comissão considera que os seguintes indícios gerais demonstram a imputabilidade das medidas concedidas pela SACE ao Estado ([121]):

a) Todos os membros do Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») são nomeados após uma proposta do Estado italiano, de acordo com o artigo 6.º, n.º 2, do Decreto Legislativo n.º 269/2003 ([122]).

b) A SACE não exerce as suas atividades «no mercado em condições normais de concorrência com operadores privados»:

   i) A missão da SACE em 2004 era (e, até hoje, continua a ser) manter e promover a competitividade da economia italiana e cobre essencialmente riscos não negociáveis na aceção da Comunicação relativa ao crédito à exportação (ou seja operava na área que não é considerada sujeita a condições normais de concorrência no mercado).

   ii) A atividade da SACE sempre beneficiou de uma garantia do Estado, ao contrário do que é permitido pelas regras em matéria de auxílios estatais para outras empresas públicas que participam na concorrência com operadores de mercado privados.

   iii) As demonstrações financeiras da SACE são sujeitas ao controlo do Tribunal de Contas e o Ministério da Economia e das Finanças tem de apresentar relatórios anuais ao Parlamento italiano no que se refere à sua atividade.

   iv) Relativamente à influência do Estado na afetação dos recursos da SACE, o CIPE tem de deliberar todos os anos, o mais tardar em 30 de junho, sobre as previsões financeiras, bem como as necessidades financeiras relacionadas com determinados riscos e definir limites globais para os riscos não negociáveis a assumir pela SACE, de modo distinto para as garantias de duração inferior e superior a 24 meses ([123]).

c) Os Estatutos da SACE BT preveem que, para além das disposições jurídicas regularmente aplicáveis às companhias de seguros privadas, a SACE BT está igualmente sujeita à disposição jurídica ([124]) que estipula que caso seja criada uma nova entidade jurídica para proporcionar cobertura para riscos negociáveis, a SACE deve deter não menos que 30 % do seu capital. Deste modo, aparentemente, mesmo após a constituição da SACE BT, o apoio contínuo à mesma (segunda, terceira e quarta medidas) foi influenciado pelo Estado italiano, tanto que a disposição legislativa supramencionada excluía que tais riscos fossem dissolvidos e/ou vendidos na sua totalidade a um operador do mercado ([125]).

([118]) Processo T-442/03 *SIC/Comissão*, Col 2008, p. II-1161.
([119]) Ponto 110.
([120]) Ponto 105.
([121]) Ver n.os 52, 54, 55 e 56 do acórdão *Stardust Marine*.
([122]) Ver também o artigo 13.º, n.º 2, dos Estatutos da SACE disponíveis em: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/ /download/normativa/nuovo_statuto.pdf
([123]) Ver acórdão Stardust Marine de 16 de maio de 2002 no processo C-482/99, Col. 2002, p. I-4397, n.º 55; Processo C-303/88 República Italiana/Comissão, Col. 1991, p. I-01433, n.os 11 e 12 e processo C-305/89, República Italiana/Comissão, Col. 1991, p. I-01603, números 13 e 14.
([124]) O artigo 6.º, n.º 2 do Decreto-Lei n.º 269 de 30 de setembro de 2003, conforme convertido com as modificações para a Lei n.º 326 de 24 de novembro de 2003.
([125]) Nesse contexto, deve salientar-se que ao analisar a primeira medida, o Ministério da Economia e das Finanças tinha sido consultado relativamente ao montante de capital social da SACE BT. Ver anexo 2 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») de 28 de abril de 2004 (Verbale della Riunione del Consiglio di Amministrazione di SACE S.p.A., 28 aprile 2004), das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento, p. 74-75: «… no que se refere ao montante do capital social da SACE 2 [o nome temporário da nova empresa a criar, subsequentemente a SACE BT], após ouvir o Ministério da Economia e das Finanças, este foi quantificado, a título preliminar, em 100 milhões de EUR» («… riguardo all'ammontare del capitale sociale di Sace 2, sentito il Ministero dell'Economia e delle Finanze, esso e stato preliminarmente quantificato in 100 milioni di euro».)

(178) Para além dos indícios gerais apresentados no considerando 177, podem ser identificados outros indícios específicos às condições de concessão da segunda, terceira e quarta medidas:

a) Dois dos quatro membros («Consiglieri») do Conselho de Administração da SACE («Consiglio di Amministrazione») detinham cargos de gestão na administração italiana ([126]), ou seja, no antigo Ministério do Comércio Exterior (o atual Ministério do Desenvolvimento Económico) e no Ministério dos Negócios Estrangeiros, no momento em que a segunda, a terceira e a quarta medidas foram concedidas. A partir deste cargo, o membro do Conselho de Administração da SACE, que detinha igualmente uma posição de gestão no Ministério dos Negócios Estrangeiros (Ministro Plenipotenciário, Diretor-Geral da Cooperação Económica e Financeira Multilateral, Ministério Italiano dos Negócios Estrangeiros), afirmou na reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 que uma diminuição da capacidade de seguro não devia ocorrer «nem no setor não negociável, nem para os riscos negociáveis» ([127]). Para além disso, o membro do Conselho de Administração da SACE, tendo igualmente um cargo de gestão no Ministério do Comércio Exterior (o atual Ministério do Desenvolvimento Económico — Diretor da Direção-Geral para a política de internacionalização do Ministério do Comércio Exterior), afirmou na mesma reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 que «o apoio prestado ao sistema [de empresas italianas] pelas atividades desempenhadas pela SACE nem sempre é claramente sentido a nível exterior, o que coincide, igualmente, com a importância do apoio à SACE BT, também através da sua recapitalização» ([128]).

b) O papel da empresa-mãe, a SACE, e de outras empresas do grupo, incluindo, portanto, a SACE BT, foi reconhecido como um papel importante na recuperação da economia italiana. Na sua reunião de 1 de abril de 2009, o Conselho de Administração da SACE reconheceu a importância de apoiar a SACE BT, a partir da qual o Grupo SACE cumpre a sua função institucional de sustentar as empresas italianas ([129]). Esta posição foi repetida no comunicado de imprensa de 1 de abril de 2009 relativo à publicação dos resultados consolidados do Grupo SACE ([130]) no qual se afirmou que: «*O Conselho de Administração salientou o papel do Grupo SACE no apoio à economia italiana. Este papel é de especial importância estratégica na atual situação económica e financeira, que não é meramente um típico ciclo económico recessivo. O Conselho de Administração está seguro de que as medidas financeiras e as competências especializadas da SACE podem contribuir de modo importante para a recuperação da economia italiana*». Tais afirmações confirmam a conclusão supracitada de que a natureza das atividades da SACE não é apenas orientada para o lucro e em condições normais de concorrência de mercado ([131]). Desta forma, a SACE distingue-se de outras empresas detidas pelo Estado que apresentam objetivos puramente comerciais, tais como gerar apenas o rendimento dos capitais próprios e distribuir os lucros gerados através de dividendos. Isto reforça a conclusão de que a SACE foi utilizada pelo Estado como um instrumento para desempenhar a sua missão principal de promover o desenvolvimento económico do país. Igualmente, a ata do Conselho de Administração da SACE de 26 de maio de 2009, quando este afirmou as suas intenções de apoiar a SACE BT através da segunda, terceira e quarta medida, demonstra que tal apoio foi também motivado pelo papel da SACE BT na contribuição para o desenvolvimento de empresas italianas ([132]). Além disso, parece que as medidas tomadas durante a crise financeira em apoio à SACE BT podem estar igualmente relacionadas com o papel do grupo no apoio à recuperação da economia italiana.

([126]) Em 2004, quando a SACE se tornou uma sociedade por ações e a primeira medida foi concedida, a maioria dos membros do Conselho de Administração («Consiglio di Amministrazione») da SACE manteve o seu cargo na administração italiana, ou seja, no Ministério da Economia e das Finanças, no Ministério dos Negócios Estrangeiros ou em outras instituições públicas (Instituto para a Promoção Industrial — Istituto per la Promozione Industriale, a Autoridade Reguladora para as Comunicações — Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e o Instituto Italiano para o Comércio Exterior — Istituto nazionale per il Commercio Estero). Nomeadamente, o presidente do Conselho de Administração da SACE na altura manteve igualmente o seu cargo de gestão no Ministério da Economia e das Finanças. O domínio de responsabilidade relacionava-se com relações financeiras internacionais.

([127]) Ver anexo n.º 8 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 1 aprile 2009), p. 8, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012:
«… (iii) sull'opportunità che, in tale ottica, non vi sia una diminuzione di volume tanto sul versante assicurativo "non a mercato" quanto sel versante dell'assicurazione dei rischi a mercato».

([128]) Ver anexo n.º 8 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 1 aprile 2009), p. 9, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012:
«… l'attività di support al sistema delle imprese svolta dalla SACE non sempre viene chiaramente percepita all'esterno, concordando, altresì, sull'importanza del percorso di sostegno a SACE BT, anche mediante la ricapitalizzazione della stessa».

([129]) Ver anexo n.º 8 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 1 aprile 2009), p. 8, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012:
«… (ii) l'importanza del percorso di sostegno a SACE BT, mediante il quale il Gruppo SACE adempie alla propria funzione istituzionale di supporto al sistema delle imprese italiane».

([130]) Ver p. 1 do comunicado de imprensa disponível em: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/comunicati/2009/20090401_-_Comunicato_Bilancio_2008_Gruppo_SACE_e_controllate_-_final__11_.pdf

([131]) A SACE era um organismo público sujeito ao direito público e tornou-se uma sociedade anónima em 1 de janeiro de 2004, ou seja, pouco antes da criação da SACE BT e da concessão da primeira medida. Além disso, o facto de a SACE BT ter sido criada com um capital de 105,8 milhões de EUR pouco depois da alteração do estatuto jurídico da SACE parece indicar que a decisão do Estado de reorganizar a SACE em 2004 incluía a criação da SACE BT.

([132]) Ver anexo n.º 1 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 26 de maio de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 26 maggio 2009), p. 3-4, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012:
«[…]».

c) Existem elementos suficientes para alegar que a missão da SACE BT ultrapassa os objetivos de um operador económico privado. Tal missão foi também reconhecida na ata da reunião do Conselho de Administração da SACE BT («Consiglio di Amministrazione») de 27 de maio de 2009 no que se refere às discussões relativas ao orçamento da SACE BT para 2009, em que era necessária uma recapitalização de 70 milhões de EUR a fim de cumprir os requisitos de solvência: «[…]» ([133]), ([134]).

(179) No que diz respeito à segunda medida, a divisão de Gestão de Riscos da SACE, numa nota de 19 de março de 2009 ([135]) (que tinha o objetivo de verificar se a rendibilidade estimada da SACE resultante do contrato de resseguro era conforme com os riscos assumidos), emitiu um parecer favorável à gestão da SACE relativamente à participação da empresa no contrato de resseguro. Na sua reunião de 1 de abril de 2009, o Conselho de Administração da SACE aprovou a participação da SACE no contrato de excesso de sinistros da SACE BT relativo ao montante não coberto pelas resseguradoras do mercado e até uma potencial perda de 48 milhões de EUR, nas mesmas condições que foram aceites pelas resseguradoras privadas. Esta medida a favor da SACE BT contribuiria para que a empresa mantivesse a sua capacidade de seguro, nomeadamente para pequenas e médias empresas ([136]).

(180) Em conclusão, a avaliação apresentada pela Comissão nos considerandos 177, 178 e 179 demonstra que a SACE se encontra estreitamente relacionada com as autoridades públicas italianas e é utilizada para implementar funções em assuntos económicos que são tradicionalmente da responsabilidade das primeiras. Tendo ainda em conta a importância económica e política das medidas em causa e as relações estreitas e persistentes entre o Estado e a SACE, a Comissão considera que existem elementos suficientes para considerar a segunda medida, a terceira medida e a quarta medida imputáveis ao Estado.

V.1.3. *Seletividade*

(181) Relativamente à **segunda medida**, a Comissão constata que a Itália afirmou que a SACE dispunha da possibilidade de celebrar contratos de resseguro e cosseguro com outras seguradoras privadas para além da SACE BT de acordo com os estatutos da SACE ([137]). Todavia, apesar dessa disposição, a Itália não demonstrou que a SACE poderia ter oferecido resseguros a todas as seguradoras privadas nas mesmas condições. De qualquer modo, foi demonstrado que celebrou um contrato de resseguro apenas com a SACE BT e em termos que não correspondiam às condições de mercado. Portanto, não existem dúvidas de que a medida específica referente à SACE BT é seletiva.

(182) Relativamente à **terceira medida**, a operação tinha em vista apenas uma empresa, a SACE BT. Consequentemente, a medida é seletiva.

(183) Relativamente à **quarta medida**, a operação tinha em vista apenas uma empresa, a SACE BT. Consequentemente, a medida é seletiva.

V.1.4. *Distorção da concorrência*

(184) No que se refere à **segunda medida**, esta permitiu à SACE subscrever mais seguros do que conseguiria sem o resseguro da SACE ou suportar menos riscos por conta própria. Portanto, a Comissão conclui que a segunda medida falseou a concorrência ([138]).

([133]) Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE BT («Consiglio di Amministrazione») de 27 de maio de 2009 (Verbale della Riunione del Consiglio di Administrazione di SACE BT S.p.A., 27 maggio 2009), apresentada em 9 de junho de 2010, p. 5: «nella valutazione dei risultati della Società e del *revised budget* deve considerarsi la *mission* di sostegno al mercato che SACE BT deve continuare a perseguire».

([134]) Para além disso, importa salientar que em 2009, ao aprovar a transferência dos seguros de vida da SACE BT para a Vittoria Assicurazioni S.p.A., a autoridade italiana da concorrência (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) apresentou a SACE BT como «[…] uma empresa indiretamente controlada pelo Ministério da Economia e das Finanças […]». Ver Bollettino n. 15 del 4 maggio 2009, p. 7, C10007 — Vittoria Assicurazioni/Ramo di Azienda di SACE BT, Provvedimento n. 19768, disponível na Internet em: http://www.agcm.it/trasp-statistiche/doc_download/868-15-09.html

([135]) Ver anexo n.º 16 — «Memorando da Gestão dos Riscos da SACE S.p.a., 19 de março de 2009», das Observações da SACE apresentadas em 5 de maio de 2011 em resposta à decisão de início do procedimento. A nota baseava-se no relatório elaborado pelo corretor de seguros […], datado de 4 de novembro de 2008: «Analisi pro Rinnovo 2009 — Portafoglio Marketable». O relatório inclui uma análise pormenorizada da tendência técnica da empresa, e especialmente do impacto que os atuais contratos de resseguro (os do final de 2008) tiveram nos resultados e nos requisitos de fundos próprios atuais e futuros («*requisiti patrimoniali*»).

([136]) Ver anexo n.º 5 — Ata da reunião do Conselho de Administração da SACE de 1 de abril de 2009 (Verbale della riunione del CdA di SACE S.p.A., 1 aprile 2009), p. 3, documentação apresentada por Itália em 5 de março de 2012:
«… una dotazione riassicurativa da parte di SACE S.p.A. in favore della controllata SACE BT, al fine di consentirle un mantenimento della propria capacità di affidamento, in particolare nel segmento delle piccole medie imprese.
Il Consiglio di Amministrazione approva la partecipazione della società al Tratatto Excess Loss a copertura delle quote non accettate da riassicuratori di mercato e fino ad una massima perdita potenziale di EUR 48 mln. Le condizioni economiche praticate dovranno essere a mercato e pari a quelle accettate dai riassicuratori privati».

([137]) O artigo 4.º, n.º 6 dos Estatutos prevê que: «A empresa pode celebrar contratos de resseguro e cosseguro com entidades ou empresas italianas autorizadas, com entidades ou empresas estrangeiras ou com organizações internacionais, bem como celebrar contratos para cobrir riscos seguráveis, em condições de mercado, com operadores líderes no mercado» («La Società può concludere accordi di riassicurazione e coassicurazione con enti o imprese italiani autorizzati, con enti o imprese esteri o con organismi internazionali, nonché stipulare contratti di copertura del rischio assicurativo, a condizioni di mercato, con primari operatori del settore»).

([138]) Ver igualmente os pontos 3 e 2.1 da Comunicação relativa ao crédito à exportação.

(185) No que se refere à **terceira e quarta medidas**, o ponto 3.2 da Comunicação relativa ao crédito à exportação afirma que o fornecimento de capital pelo Estado concedido a determinadas empresas que implica auxílio estatal, se o último não agiu como um investidor privado numa economia de mercado, falseia a concorrência ([139]). A Comissão tem sérias dúvidas quanto à continuação da atividade da SACE BT em condições normais sem as medidas tomadas pela SACE. É provável que sem esse capital a SACE BT não tivesse conseguido cumprir os seus requisitos regulamentares de fundos próprios e ficasse em situação de insolvência. Pelo menos, sem a injeção de capital do Estado, a SACE BT teria de subscrever um número muito inferior de novos seguros. Teria de reduzir drasticamente a sua presença no mercado. No entanto, tal como ilustrado no quadro 6, expandiu significativamente a sua presença no mercado. Assim, também a terceira e quarta medidas falsearam a concorrência.

V.1.5. *Efeitos no comércio*

(186) O mercado de seguros do crédito à exportação e outros serviços de seguros nos quais a SACE BT participa estão abertos a comércio entre Estados-Membros e muitos operadores de diferentes Estados-Membros participam na União. Na Itália, a SACE BT concorre com filiais de empresas estrangeiras (ver quadro 6).

Quadro 6

Posição da SACE BT no mercado italiano de seguro de crédito e de atividades de garantia (%)

		2006	2007	2008	2009	2010
1.	Gruppo Allianz	27,3	27,1	25,5	23,3	20,8
2.	Coface Assicurazioni	14,2	13,7	13,5	13,7	15,9
3.	Atradius	13,4	12,6	11,0	8,8	7,7
4.	Gruppo Fondiaria-SAI	8,5	8,8	9,1	9,3	9,7
5.	Gruppo Generali (*)	10,3	8,6	8,4	9,0	8,8
6.	**Gruppo SACE BT**	**4,7**	**6,4**	**8,2**	**9,0**	**8,6**
7.	Gruppo Unipol (UGF)	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3
8.	Gruppo Reale Mutua	4,4	4,3	4,3	3,9	4,3
9.	Gruppo Zurich Italia (*)	3,1	2,7	3,1	2,9	2,7
10.	Outras	9,6	11,3	12,5	15,7	17,2

(*) A informação disponível refere-se apenas à atividade de garantia (i dati riportati sono relativi solo at ramo cauzioni)

Fonte: Plano de Atividades para 2010-2011, aprovado pelo Conselho de Administração da SACE BT em 4 de agosto de 2009 e Plano de Atividades Ajustado para 2001-2013, aprovado pelo Conselho de Administração da SACE BT em 24 de novembro de 2011.

(187) Consequentemente, e em conformidade com o ponto 3.2 da Comunicação relativa ao crédito à exportação, qualquer vantagem conferida à empresa afeta o comércio.

V.1.6. *Aplicação do Regulamento da Comissão (CE) n.º 1998/2006 de 15 de dezembro de 2006 relativo à aplicação dos artigos 87º e 88º do Tratado ao auxílio de minimis, JO L 379 de 28.12.2006* ([140]) *(«Regulamento relativo ao auxílio de minimis»)*

(188) O Regulamento (CE) n.º 1998/2006 define um limiar abaixo do qual se considera que as medidas não cumprem todos os critérios do artigo 107, n.º 1 do Tratado e, portanto, não se inserem no procedimento de notificação previsto no artigo 108.º, n.º 3 do Tratado. À luz dos montantes de auxílio concedidos à SACE BT, o limiar de 200 000 EUR previsto no Regulamento relativo ao auxílio *de minimis* não seria ultrapassado apenas na segunda medida. No considerando 128 a Comissão calculou que o auxílio na segunda medida ascende a 156 000 EUR.

([139]) «3.2. Os tipos de tratamento enumerados no ponto 3.1 [nomeadamente as concessões de capital] proporcionam ou podem proporcionar às seguradoras de crédito à exportação que deles beneficiam uma vantagem financeira relativamente a outras seguradoras de crédito à exportação. Tais vantagens financeiras concedidas a certas empresas falseiam a concorrência e constituem auxílios estatais na aceção do n.º 1 do artigo 92.º do Tratado CE.
[…]
As vantagens financeiras enumeradas no ponto 3.1 em relação aos riscos negociáveis […] conduzem a variações na cobertura do seguro existente para os riscos negociáveis nos diferentes Estados-Membros, o que falseia a concorrência entre empresas dos Estados-Membros» (sublinhado da Comissão).

([140]) JO L 379 de 28.12.2006, p. 5.

(189) Todavia, a Itália não invocou o Regulamento (CE) n.º 1998/2006 e não provou que, no momento da concessão da segunda medida, a SACE BT cumpria as condições especificadas no referido regulamento.

(190) Além disso, o Regulamento (CE) n.º 1998/2006 não é aplicável a empresas em dificuldades. A este respeito, a Itália não considera a SACE BT uma empresa em dificuldade em conformidade com as Orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação ([141]). Contudo, a Itália não apresentou provas suficientes para apoiar esta posição. Tal como previsto nas Orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação, o nível crescente de prejuízos, o excesso de capacidade e o valor líquido dos ativos decrescente ou nulo encontram-se entre os indícios habituais de que uma empresa está em dificuldades. A SACE BT registou perdas significativas tanto em 2008 (cerca de 29,5 milhões de EUR) como em 2009 (cerca de 34 milhões de EUR) que desencadearam a intervenção do seu acionista com uma recapitalização significativa. Além disso, tal como apresentado pela Itália, já no final do primeiro semestre de 2009 os ativos eram insuficientes para cobrir as reservas, ou seja, o montante de 23 milhões de EUR era necessário no final de junho de 2009 e de 68 milhões de EUR no final de 2009 ([142]).

(191) Em segundo lugar, mesmo se a SACE BT fosse elegível para o auxílio *de minimis*, antes da concessão de tal auxílio, a Itália deveria ter obtido uma declaração da SACE BT acerca de qualquer outro auxílio *de minimis* recebido durante os dois exercícios fiscais anteriores e o exercício fiscal em curso ([143]). Para além disso, caso a Itália tencionasse conceder o auxílio *de minimis* à SACE BT, deveria ter informado a SACE BT por escrito do prospetivo montante de auxílio (expresso em equivalente-subvenção bruto) e do seu caráter *de minimis*. A Itália não apresentou tais documentos à Comissão.

(192) Tendo em conta o que precede, a Comissão não pode considerar a segunda medida um auxílio *de minimis*.

V.1.7. *Conclusão sobre a existência de auxílio estatal*

(193) Tendo em conta o que precede, a Comissão conclui que a segunda, terceira e quarta medidas constituem auxílio estatal.

V. 2. CLASSIFICAÇÃO COMO NOVO AUXÍLIO OU AUXÍLIO EXISTENTE

(194) A Comissão considera que não se pode considerar que a segunda, terceira e quarta medidas foram concedidas antes da aceitação da Comunicação relativa ao crédito à exportação pela Itália e, portanto, devem ser classificadas como novo auxílio.

(195) Mais especificamente, a Itália aceitou as recomendações da Comunicação relativa ao crédito à exportação de 1997, o mais tardar em 11 de setembro de 2001, quando aceitou a versão da Comunicação relativa ao crédito à exportação de 2001 (ver considerando 5 da decisão de início do procedimento). Uma vez que a segunda, terceira e quarta medidas foram concedidas após essa dadas, as referidas medidas classificam-se como novo auxílio.

(196) Por conseguinte, são consideradas auxílios ilegais, já que a Itália não as notificou à Comissão antes da sua aplicação em 2009.

V. 3. COMPATIBILIDADE DO POTENCIAL AUXÍLIO COM O MERCADO INTERNO

(197) Como se concluiu na secção *supra* que a segunda, terceira e quarta medidas constituem auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1 do Tratado, a sua compatibilidade com o mercado interno deve ser avaliada.

V.3.1. *Base jurídica para a apreciação da compatibilidade*

(198) Uma vez que a Itália e a SACE consideraram que as medidas não constituem auxílio, não apresentaram fundamentação e provas relativas ao modo como as medidas teriam preenchido as condições de compatibilidade. Tal como afirmado no considerando 81, a SACE invocou a Comunicação relativa à recapitalização e a Comunicação relativa à reestruturação ([144]) como possíveis justificações para a compatibilidade no que se refere à terceira e quarta medidas. Todavia, nem a Itália, nem a SACE fundamentaram os seus argumentos de que as condições das comunicações supramencionadas seriam cumpridas.

([141]) Ver decisão de início do procedimento, considerando 137.
([142]) Ver documentação apresentada por Itália por carta de 8 de junho de 2010, anexo 7, p. 29.
([143]) Ver orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação, artigo 3.º, n.º 1.
([144]) Comunicação da Comissão — A recapitalização das instituições financeiras na atual crise financeira: Limitação do auxílio ao mínimo necessário e salvaguardas contra distorções indevidas da concorrência, JO C 10 de 15.1.2009, p. 2.

(199) A Comissão recorda que, de acordo com os pontos 3.2 e 4.1 da Comunicação relativa ao crédito à exportação, as derrogações previstas no artigo 107, n.os 2 e 3 do Tratado à proibição definida no artigo 107.º, n.º 1, não são aplicáveis a riscos negociáveis («O auxílio estatal […] de que beneficiam as seguradoras de crédito à exportação objeto de apoio público relativamente aos riscos negociáveis […] podem falsear a concorrência e não são elegíveis para efeitos de derrogação ao abrigo das regras do Tratado CE em matéria de auxílios estatais»). Portanto, normalmente não existe fundamentação para o auxílio em apoio de seguradoras de crédito à exportação que operam no ramo dos riscos negociáveis.

(200) Todavia, a Comissão demonstrará que as três medidas de auxílio não teriam, de qualquer modo, preenchido nenhuma das condições de compatibilidade nos termos do artigo 107.º, n.º 3 do Tratado.

V.3.2. *Compatibilidade ao abrigo das Orientações Comunitárias relativas aos Auxílios de Estado de emergência e à reestruturação das empresas em dificuldade(«as orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação»)* ([145])

(201) As orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação definem auxílio de emergência como um auxílio a curto prazo, concedido, em princípio, durante um período não superior a seis meses, para que o beneficiário disponha da margem de manobra necessária para desenvolver um plano pormenorizado de reestruturação ou liquidação. Pela sua natureza o auxílio de emergência é temporário e reversível. O auxílio de emergência consiste normalmente em garantias de empréstimos concedidas a uma empresa em dificuldade enquanto o seu futuro se encontra sob avaliação.

(202) No que se refere à possibilidade de considerar a segunda medida compatível com auxílio de emergência, a Comissão salienta que a segunda medida não apresenta as caraterísticas de um auxílio à tesouraria nem teve como principal objetivo manter a SACE BT em funcionamento. Portanto, a segunda medida não pode ser classificada como auxílio de emergência. No que se refere à terceira e quarta medidas, estas não podem ser classificadas como auxílio de emergência, uma vez que são uma injeção de capital permanente e irreversível.

(203) Nos termos das orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação, os beneficiários do auxílio de emergência:

a) Têm de demonstrar que conseguem atingir viabilidade a longo prazo sem auxílio estatal num período de tempo razoável;

b) Têm de demonstrar que contribuiriam pelo menos com 50 % dos custos de reestruturação para grandes empresas (ou menos no caso de pequenas ou médias empresas) a partir dos seus recursos próprios.

c) Têm de apresentar medidas para resolver as distorções de concorrência causadas pelo auxílio, nomeadamente através de reduções de capacidade e através de alienações que vão para além das necessárias para restaurar a viabilidade.

(204) Todavia, a Comissão sublinha que a segunda, terceira e quarta medidas de auxílio não cumprem estas condições de compatibilidade com auxílios de reestruturação ao abrigo das orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação. Observa, por exemplo, os seguintes problemas:

a) Em primeiro lugar, o plano de atividades de 2009 para 2010-2011 não demonstra que este conduziria a uma rendibilidade a longo prazo da SACE BT conforme com o mercado (ver secções V.1.1.3, V.1.1.4 e a avaliação V.3.4);

b) Em segundo lugar, não houve medidas para limitar a distorção da concorrência. Pelo contrário, de acordo com a Itália, a SACE BT planeou aumentar drasticamente a sua presença de mercado até […] % de quota de mercado em 2011 no mercado do ramo de seguro de crédito e garantias e tornar-se o […] agente do mercado dos seguros de crédito até 2011.

V.3.3. *Compatibilidade ao abrigo da Comunicação relativa ao crédito à exportação e quadro temporário*

(205) Uma vez que a segunda, terceira e quarta medidas foram ilegalmente concedidas em 2009, em conformidade com a Comunicação da Comissão relativa à determinação das regras aplicáveis à apreciação dos auxílios estatais concedidos ilegalmente ([146]), a Comissão está a avaliar a sua compatibilidade de acordo com as disposições da Comunicação relativa ao crédito à exportação aplicável à data (ou seja, a Comunicação relativa ao crédito à exportação de 1997, subsequentemente alterada e prorrogada em 2001 ([147]), 2004 ([148]) e 2005 ([149])) ([150]).

([145]) Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade (JO C 244 de 1.10.2004, p. 2).
([146]) JO C 119 de 22.5.2002, p. 22.
([147]) JO C 217 de 2.8.2001, p. 2.
([148]) JO C 307 de 11.12.2004, p. 12.
([149]) JO C 325 de 22.12.2005, p. 22.
([150]) Depois de ter sido novamente alterada em 2010 (JO C 329 de 7.12.2010, p. 6), após a adoção das medidas em questão, esta Comunicação de crédito à exportação foi recentemente substituída por uma nova Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação a curto prazo (JO C 392 de 19.12.2012, p. 1), que é aplicável apenas a partir de 1 de janeiro de 2013 («a nova Comunicação relativa ao crédito à exportação»). De qualquer modo, a Comissão sublinha, por uma questão de exaustividade, que a sua avaliação, tal como explicado nos números abaixo, não alteraria as seguintes disposições da nova Comunicação relativa ao crédito à exportação.

(206) Nos termos do ponto 4.2 da Comunicação relativa ao crédito à exportação, foi solicitado aos Estados-Membros que alterassem os seus sistemas de seguro do crédito à exportação para riscos negociáveis de modo a que a concessão de determinados tipos de auxílio estatal a seguradoras de crédito à exportação públicas ou apoiadas pelo Estado a respeito de tais riscos seja eliminada no prazo de um ano a contar da publicação da referida comunicação. Entre as medidas proibidas mencionadas no ponto 4.2 da Comunicação relativa ao crédito à exportação encontra-se a *«concessão de auxílios ou entradas de capital ou outras formas de financiamento em circunstâncias em que um investidor privado atuando em condições normais de mercado não investiria na empresa ou em condições que um investidor privado não aceitaria»*. Por conseguinte, a terceira e quarta medidas, que consistem em recapitalização, não são compatíveis nos termos da Comunicação relativa ao crédito à exportação. Uma vez que o Quadro Temporário relativo às medidas de auxílio estatal para apoiar o acesso ao financiamento na atual crise financeira e económica ([151]), aplicável à data da concessão das medidas, não abrange as entradas públicas de capital, a terceira e a quarta medidas não podem ser consideradas compatíveis ao abrigo desse quadro legislativo.

(207) No que se refere à **segunda medida**, no considerando 142 da decisão de início do procedimento, a Comissão expressou as suas dúvidas relativamente à compatibilidade da referida medida com a Comunicação relativa ao crédito à exportação e com o Quadro Temporário.

(208) A cláusula de derrogação apresentada na Comunicação relativa ao crédito à exportação (reiterada no Quadro Temporário) destina-se a resolver a ausência temporária de cobertura de seguro disponível para os exportadores. Permite, portanto, que os seguros ou resseguros apoiados pelo Estado sejam prestados em conformidades com as regras relativas ao auxílio estatal durante a crise sujeitos ao seguinte: um Estado-Membro deve demonstrar a ausência de cobertura no mercado para a prestação de seguro de crédito à exportação garantido a curto prazo aos exportadores através da apresentação de provas suficientes que comprovem a indisponibilidade da cobertura para o risco no mercado privado de seguros, o regime é aberto a todos os operadores e o Estado cobra um preço em conformidade com o que seria cobrado por operadores privados pelos riscos cobertos (na prática casuística esta disposição foi interpretada de modo a que o Estado, ao cobrir risco residual, deve aplicar uma taxa mais elevada).

(209) Em primeiro lugar, para a Itália estar em conformidade com a cláusula de derrogação, a Comissão afirmou que a Itália deve apresentar as provas respetivas. Contudo, a Itália decidiu não utilizar a cláusula de derrogação. A SACE respondeu que não considerou relevante o pedido da Comissão para apresentar informações que possam provar a ausência de cobertura no mercado de exportações.

(210) Em segundo lugar, a Itália e a SACE repetiram a sua posição de que a prestação de resseguro pela SACE estava aberta a todos os operadores do mercado, tal como estipulado nos estatutos da SACE. Neste caso, a SACE interveio ao providenciar cobertura de resseguro a favor da SACE BT, uma seguradora, e alegadamente disponível a outras seguradoras privadas. Todavia, não dispomos de provas de que tivesse existido uma ausência de cobertura no mercado para a prestação de seguro de crédito à exportação a curto prazo aos exportadores. Uma vez que a disponibilidade limitada afetaria todos os outros operadores no mercado, a Comissão não dispõe de provas que confirmem se outros operadores para além da SACE BT também enfrentaram dificuldades na obtenção de cobertura de resseguro no mercado e, se sim, se conseguiram obter cobertura de resseguro da SACE igualmente nas mesmas condições. Na prática, nenhum dos operadores a solicitou. Sem esta informação, a Comissão não pode concluir que a medida é proporcional ao objetivo, ou seja, para remediar a perturbação grave na economia da Itália. É, portanto, necessário concluir que, em vez de aplicar uma medida aberta a todos os operadores, a Itália implementou uma medida seletiva a favor de um operador, a SACE BT.

(211) Em terceiro lugar, no que se refere ao prémio cobrado, tal como indicado *supra*, a SACE não cobrou um preço mais elevado, mas sim um preço igual ao das resseguradoras privadas, tendo assumido um risco mais elevado (porque residual e de dimensão muito superior) que os participantes no mercado não estavam dispostos a segurar, dada a situação no mercado e a situação financeira da SACE BT.

(212) Em último lugar, a Comissão observa que o montante do auxílio calculado para a segunda medida, ou seja, 156 000 EUR, não pode ser declarado compatível com o mercado interno com base nas condições previstas no ponto 4.2.2 do Quadro Temporário porque a segunda medida não foi concedida na forma de um regime e porque não houve uma declaração relativa ao auxílio *de minimis*.

(213) Em conclusão, o auxílio, do modo que foi concedido na segunda medida, não é conforme com as disposições da Comunicação relativa ao crédito à exportação e com o Quadro Temporário.

([151]) JO C 16 de 22.1.2009, p. 1.

V.3.4. *Compatibilidade ao abrigo da Comunicação relativa à Recapitalização e da Comunicação relativa à Reestruturação*

(214) No considerando 144 da decisão de início do procedimento, a Comissão levantou dúvidas acerca da compatibilidade da terceira e quarta medidas com a Comunicação relativa à Recapitalização e com a Comunicação relativa à Reestruturação para o setor financeiro durante a crise. Uma vez que a segunda medida foi igualmente concedida durante a crise financeira, a Comissão também avaliará a sua compatibilidade ao abrigo deste quadro jurídico.

(215) Uma vez que, no seguimento das observações da Itália e da SACE à decisão de início do procedimento, a Comissão considerou a informação apresentada ainda insuficiente para permitir uma avaliação completa das medidas como potenciais auxílios à reestruturação, em fevereiro de 2012, a Comissão ofereceu à Itália a possibilidade de apresentar elementos adicionais relativos à potencial fundamentação da compatibilidade, através da apresentação de um plano de reestruturação completo, em conformidade com a Comunicação relativa à reestruturação. A carta da Comissão apresentava os principais elementos que o plano de reestruturação deveria incluir com referências aos pontos relevantes da Comunicação relativa à Reestruturação.

(216) A Comissão verificou que os documentos apresentados pela Itália incluíam apenas uma compilação de documentos internos da SACE destinados a reiterar a posição da Itália de que as três medidas aplicadas em 2009 não são imputáveis ao Estado e são conformes com o princípio do investido privado numa economia de mercado.

(217) A Comissão sublinha que, à data em que as três medidas foram concedidas, a Itália não previa a possibilidade de apresentar um plano de reestruturação à Comissão de acordo com os requisitos da Comunicação relativa à Reestruturação. A Itália alega que tais medidas de reestruturação também não foram solicitadas pela entidade supervisora nacional, o ISVAP.

(218) Segundo o ponto 10 da Comunicação relativa à Reestruturação, o plano de reestruturação deve identificar as dificuldades e os pontos fracos do beneficiário do auxílio e descrever o modo como as medidas de reestruturação propostas resolvem os problemas do beneficiário. A este respeito, a Itália alega que a crise da SACE BT não foi causada por processos internos, alterações na procura ou outros fatores que impusessem o repensar profundo do modelo empresarial e uma reestruturação posterior, mas foi, em vez disso, causada por um aumento significativo dos créditos desencadeados pela crise. A Comissão considera que esta informação é insuficiente, nomeadamente porque a SACE BT sofreu prejuízos graves em 2008 e 2009. Além disso, as resseguradoras privadas expressaram preocupações relativamente à situação da empresa quando se recusaram a participar na cobertura de resseguro da SACE BT para 2009. Além disso, a SACE BT não tinha conseguido tornar-se rendível nos seus primeiros anos de funcionamento (2005-2007) ao contrário das previsões do plano de atividades. Isto demonstra que as dificuldades encontradas pela SACE não foram desencadeadas apenas pela crise financeira, mas também pelas suas próprias fraquezas.

(219) No que se refere ao restabelecimento da viabilidade a longo prazo, a Comissão salienta que, com início em 2009, a SACE BT foi sujeita a algumas transformações na organização, na gestão e nos processos empresariais. Entre as medidas tomadas para melhorar a sua situação, a SACE BT aumentou prémios, reduziu custos, alterou a sua gestão. Para além disso, a SACE BT vendeu a sua participação na KUP em 25 de fevereiro de 2009.

(220) Contudo, a Comissão considera que estas medidas foram insuficientes para que se esperasse uma recuperação da viabilidade da SACE BT a longo prazo.

(221) As previsões realizadas na altura no plano de atividades para 2010-2011, aprovado em 4 de agosto de 2009 (quando a quarta medida foi implementada), apenas para os dois anos seguintes, demonstravam o equilíbrio no segundo ano previsto, 2011, mas não um regresso à rendibilidade. Por conseguinte, não existiam provas da possibilidade de atingir rendibilidade adequada num prazo razoavelmente curto, em princípio, não superior a cinco anos, ou seja o mais tardar até ao final de 2014. Além disso, os pressupostos subjacentes deveriam ter sido explicados e submetidos a testes de esforço. A Itália não apresentou informação a este respeito.

(222) A Itália apresentou uma atualização do plano de atividades para 2011-2013, aprovado em 24 de novembro de 2011, ou seja, dois anos após a concessão das medidas. O objetivo da SACE de melhorar gradualmente a rendibilidade (rendimento dos capitais próprios) de modo a atingir […], tal como afirmado pelo Conselho de Administração da empresa de 24 de novembro de 2011, não foi apoiado por previsões financeiras suficientemente pormenorizadas e robustas, tal como exigido na Comunicação relativa à Reestruturação. De acordo com as previsões financeiras do final de 2011, a SACE BT espera atingir um rendimento dos capitais próprios antes da dedução de impostos de […] % em 2013, que corresponde a um rendimento dos capitais próprios (após a dedução de impostos) de […] %. O último é manifestamente inferior ao custo de capital previamente estimado pela Itália para ser de cerca de [5-10] %.

(223) Em conformidade com os pontos 22-23 da Comunicação relativa à Reestruturação, o plano de reestruturação deveria ter demonstrado que o auxílio concedido é limitado ao mínimo necessário, ou seja, o auxílio restabelece a viabilidade da SACE BT, mas não permite que se expanda para novos mercados ou segmentos de mercado. Pelo contrário, de acordo com os dados apresentados, durante a crise, a SACE BT aumentou ligeiramente a sua presença de mercado no mercado de crédito e garantias («*cauzioni*») em Itália, passando da 6.ª posição em 2008 para a 5.ª em 2010 (ao mesmo tempo, por exemplo, a Atradius reduziu a sua presença de mercado da 3.ª posição para a 6.ª) (ver quadro 6).

(224) Em suma, os elementos básicos de um plano de reestruturação, tal como a identificação das dificuldades, a viabilidade com base num cenário de base e de tensão, a limitação do auxílio ao mínimo necessário e medidas compensatórias encontram-se, na sua totalidade, ausentes.

(225) Em conclusão, mesmo se as medidas apresentadas pela Itália e o plano de atividades para 2011-2013 fossem aceites como plano de reestruturação, estes não cumprem os requisitos de plano de reestruturação da Comunicação relativa à Reestruturação.

(226) No que diz respeito à Comunicação relativa à Recapitalização, esta define os termos que um instrumento de recapitalização tem de cumprir. Se estes termos são cumpridos, o auxílio pode ser temporariamente aprovado. Para ser definitivamente aprovado, o auxílio de recapitalização tem de ser acompanhado por um plano de reestruturação conforme com a Comunicação relativa à Reestruturação. Todavia, não existia um plano conforme com a Comunicação relativa à Reestruturação. Consequentemente, não é necessário avaliar se os termos da terceira e quarta medidas são conformes com a Comunicação relativa à Recapitalização uma vez que, de qualquer modo, não poderiam ser consideradas definitivamente compatíveis.

V.3.5. *Conclusão sobre a compatibilidade*

(227) A Comissão não encontrou qualquer fundamentação para a compatibilidade da segunda, terceira e quarta medidas. A Comissão conclui que a Itália não utilizou a oportunidade para apresentar os elementos necessários para alegar que o auxílio concedido no âmbito da segunda, terceira e quarta medidas era compatível com auxílios de reestruturação. Os documentos apresentados não preenchem os requisitos da Comunicação relativa à Reestruturação, uma vez que os requisitos cumulativos para a compatibilidade de auxílio à reestruturação, ou seja, estabelecimento de viabilidade a longo prazo, limitação do auxílio ao mínimo necessário e medidas para limitar distorções de concorrência, não são preenchidos.

VI. **CONCLUSÃO**

(228) A Comissão verifica que a dotação de capital inicial de 100 milhões de EUR na forma de capital social e a entrada de capital adicional nas reservas (denominadas «Fondo di organizzazione») no montante de 5,8 milhões de EUR pela SACE para a criação da SACE BT em 2004 (primeira medida) não conferiram uma vantagem a SACE BT e, portanto, não constituem auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1 do Tratado.

(229) A Comissão considera que a Itália implementou ilegalmente o auxílio concedido na segunda, terceira e quarta medida em violação do artigo 108.º, n.º 3 do Tratado e conclui que o auxílio deve ser recuperado.

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A dotação de capital inicial de 105,8 milhões de EUR da SACE para a criação da SACE BT em 2004 que incluiu o capital social pago na íntegra pela SACE no montante de 100 milhões de EUR e a contribuição de 5,8 milhões de EUR da SACE para as reservas da SACE BT («Fondo di Organizzazione») não constitui auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1 do Tratado.

Artigo 2.º

O resseguro do excesso de perdas de 74,15 % providenciado pela SACE em 5 de junho de 2009 a favor da SACE BT constitui auxílio, que foi implementado em violação do artigo 108.º, n.º 3 do Tratado e que é incompatível com o mercado interno.

O elemento de auxílio na medida corresponde à diferença entre a taxa de resseguro que uma resseguradora privada teria cobrado por uma porção tão elevada do resseguro e a que foi cobrada à SACE BT. De acordo com a prática da Comissão ([152]), a Comissão considera que a taxa por uma percentagem tão elevada de resseguro e risco deveria ter sido, pelo menos, 10 % mais elevada do que a taxa cobrada pelas resseguradoras privadas para a parte menor do resseguro e do risco. Para um montante de 1,56 milhões de EUR pago pela SACE BT à SACE, o auxílio a recuperar ascende a 156 000 EUR.

Artigo 3.º

A recapitalização da SACE BT levada a cabo em 18 de junho de 2009 na forma de uma transferência de 29 milhões de EUR para cobrir as perdas da SACE BT registadas em 2008constitui auxílio, que foi implementado em violação do artigo 108.º, n.º 3 do Tratado e que é incompatível com o mercado interno.

Artigo 4.º

A recapitalização da SACE BT levada a cabo em 4 de agosto de 2009 quando a Assembleia Ordinária dos Acionistas da SACE BT aprovou a transferência do montante de 41 milhões de EUR da SACE para a conta de capital da SACE BT (*«versamento in conto capitale»*) constitui auxílio, que foi implementado em violação do artigo 108.º, n.º 3 do Tratado e que é incompatível com o mercado interno.

Artigo 5.º

1. A Itália deve recuperar à SACE BT o auxílio incompatível tal como definido nos artigos 2.º, 3.º e 4.º.

2. Os montantes a recuperar serão acrescidos de juros desde a data em que foram colocados à disposição da SACE BT até à data da respetiva recuperação efetiva, nomeadamente: 156 000 EUR em 5 de junho de 2009 (artigo 2.º), 29 milhões de EUR em 18 de junho de 2009 (artigo 3.º) e 41 milhões de EUR em 4 de agosto de 2009 (artigo 4.º).

3. Os juros serão calculados numa base composta, em conformidade com o disposto no Capítulo V do Regulamento (CE) n.º 794/2004 ([153]).

4. A recuperação do auxílio será imediata e efetiva.

5. A Itália assegurará a aplicação da presente decisão no prazo de quatro meses a contar da data da respetiva notificação.

Artigo 6.º

1. No prazo de dois meses a contar da notificação da presente decisão, a Itália transmitirá as seguintes informações:

a) O montante total (capital e juros a título da recuperação) a recuperar junto da SACE BT;

b) Uma descrição pormenorizada das medidas já adotadas e previstas para dar cumprimento à presente decisão;

c) Os documentos que demonstrem que a SACE BT foi intimada a reembolsar o auxílio.

2. A Itália manterá a Comissão informada sobre o andamento das medidas nacionais adotadas para aplicar a presente decisão até estar concluída a recuperação do auxílio referido nos artigos 2.º, 3.º e 4.º. A simples pedido da Comissão, transmitir-lhe-á de imediato informações sobre as medidas já adotadas e previstas para dar cumprimento à presente decisão. Fornecerá também informações pormenorizadas sobre os montantes do auxílio e dos juros já recuperados junto da SACE BT.

Artigo 7.º

A República Italiana é a destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 20 de março de 2013.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente

([152]) Ver Decisão C(2011) 7756 final da Comissão, de 23 de novembro de 2011, no processo SA.27386 (C 28/2010) — Regime de seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo — Portugal, ainda não publicada.
([153]) JO L 140 de 30.4.2004, p. 1.

ANEXO

Informação acerca dos montantes de auxílio recebidos, a recuperar e já recuperados

Identidade do beneficiário	Montante total do auxílio recebido ao abrigo do regime (*)	Montante total do auxílio a recuperar (*) (Principal)	Montante total já reembolsado (*)	
			Principal	Juro aplicável à recuperação

(*) Milhões da moeda nacional