DECISÃO (UE) 2022/459 DA COMISSÃO

de 10 de setembro de 2021

relativa ao auxílio estatal SA.49668 (2019/C) (ex-2017/FC) e SA.53403 (2019/C) (ex-2017/FC) concedido pela Dinamarca e pela Suécia a favor da PostNord AB e da Post Danmark A/S

[notificada com o número C(2022) 6568]

(Apenas fazem fé os textos nas línguas dinamarquesa e sueca)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

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),

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas ([1]) e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) Em 27 de novembro de 2017, a *Brancheorganisation for den danske vejgodstransport* («ITD») apresentou uma denúncia à Comissão relativa a várias medidas que foram ou estava previsto serem concedidas pela Dinamarca e pela Suécia à Post Danmark A/S («Post Danmark»). A Comissão apreciou várias dessas medidas na sua Decisão de 28 de maio de 2018 no processo de auxílios de Estado SA.47707 («decisão de 2018») ([2]). Na decisão de 2018, a Comissão anunciou que adotaria uma decisão separada sobre as restantes medidas, que são objeto da presente decisão:

a) Uma injeção de capital do PostNord Group AB (a seguir «PostNord Group») na Post Danmark;

b) Uma injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB; e

c) Uma injeção de capital da Suécia na PostNord AB.

(2) Por ofícios de 20 de dezembro de 2017, 12, 13 e 28 de março de 2018, 3, 6 e 26 de abril, 15, 26, 28 e 30 de maio, 1 e 13 de junho de 2018, 9 de outubro de 2018, 10 de dezembro de 2018, 6 e 13 de março de 2019, as autoridades dinamarquesas e suecas, a título conjunto ou individual, forneceram à Comissão informações complementares ([3]).

(3) Por ofício de 14 de junho de 2019, a Comissão informou a Dinamarca e a Suécia de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE») relativamente ao auxílio ([4]) («decisão de início do procedimento»). A Comissão solicitou à Dinamarca e à Suécia que apresentassem as suas observações e fornecessem todas as informações suscetíveis de ajudar a avaliar as restantes medidas, tendo igualmente convidado todas as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as restantes medidas.

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

([2]) Decisão da Comissão, de 28 de maio de 2018, no processo de auxílios de Estado SA.47707 (2018/N) — Compensações estatais concedidas à PostNord pela prestação do serviço postal universal — Dinamarca.

([3]) Ver Auxílios estatais — Dinamarca e Suécia — Auxílio estatal SA.49668 (2017/FC) e SA.53403 (2017/FC) — Alegado auxílio à Post Danmark — Convite à apresentação de observações nos termos do artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 268 de 9.8.2019, p. 4), considerandos 3 a 11.

([4]) Auxílios estatais — Dinamarca e Suécia — Auxílio estatal SA.49668 (2017/FC) e SA.53403 (2017/FC) — Alegado auxílio à Post Danmark — Convite à apresentação de observações nos termos do artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 268 de 9.8.2019, p. 4).

(4) A Comissão recebeu as primeiras observações da Suécia e da Dinamarca sobre a decisão de início do procedimento por ofícios de 12 e 16 de julho de 2019, respetivamente.

(5) A Comissão recebeu observações de sete terceiros, incluindo a ITD, sobre a decisão de início do procedimento por ofícios de 17 de setembro de 2019.

(6) Em 3 e 14 de outubro de 2019, a Comissão transmitiu as observações de todos os terceiros à Suécia e à Dinamarca.

(7) As autoridades suecas e dinamarquesas apresentaram as suas observações sobre as observações dos terceiros por ofício conjunto e ofícios separados em 13 de dezembro de 2019.

(8) No decurso do processo, a Comissão recebeu observações adicionais da Suécia e da Dinamarca em 24 de março de 2020 e 19 de maio de 2020, na sequência de pedidos de informações de 14 de fevereiro de 2020 e 22 de abril de 2020.

(9) A Comissão recebeu observações adicionais da ITD em 15 de maio de 2020 e 5 de fevereiro de 2021. Estas últimas foram transmitidas à Suécia e à Dinamarca em 9 de fevereiro de 2021. A Dinamarca e a Suécia reagiram por correio eletrónico em 7 de abril de 2021.

2. **DESCRIÇÃO PORMENORIZADA DO AUXÍLIO**

2.1. **Beneficiários**

2.1.1. *Post Danmark e PostNord AB*

(10) A prestação de serviços postais como parte integrante do governo dinamarquês remonta a 1711. A circulação a nível nacional das remessas postais foi introduzida em 1865. Até 1995, os serviços postais na Dinamarca eram prestados sob a responsabilidade do Ministério das Obras Públicas.

(11) Com a Lei n.º 88 de 8 de fevereiro de 1995 ([5]), a Dinamarca transferiu todas as atividades do serviço postal para a Post Danmark, que foi criada como uma empresa pública independente. Nos termos da Lei dos Serviços Postais ([6]), a Post Danmark detinha o monopólio legal do correio nacional e transfronteiriço.

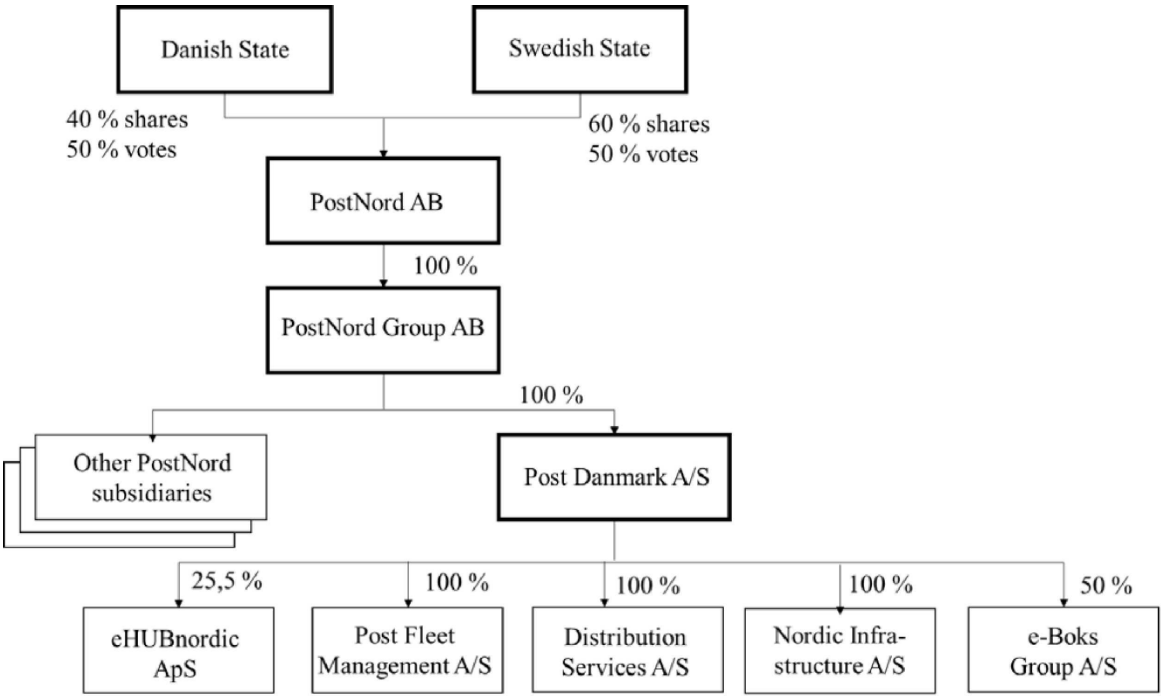
(12) O ministro dos Transportes dinamarquês criou a Post Danmark como uma sociedade anónima de propriedade estatal, ao abrigo da Lei n.º 409 de 6 de junho de 2002 ([7]). Nos termos do artigo 4.º da referida lei, o Estado podia vender até 25% das ações da Post Danmark. Em 2005, a Post Invest S.A. (administrada pela CVC Capital Partners) adquiriu 22% das ações da Post Danmark e 3% das ações foram oferecidas aos trabalhadores. Em 2009, a Post Invest S.A. vendeu a sua participação na empresa de volta ([8]) à Dinamarca, antes de a empresa se concentrar ([9]) com o operador postal sueco Posten AB ([10]). Na sequência da concentração, foi criada a PostNord AB.

([5]) *Lov om Post Danmark*, n.º 88, de 8 de fevereiro de 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/88
([6]) *Lov om postvirksomhed*, n.º 89, de 8 de fevereiro de 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/89
([7]) *Lov om Post Danmark A/S*, n.º 409, de 6 de junho de 2002, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/409
([8]) Ver: https://www.cvc.com/media/press-releases/2009/02-02-2009-123603833
([9]) A base jurídica para a concentração na Dinamarca foi fornecida pela *Lov om ændring af lov om Post Danmark A/S*, LOV n.º 542, de 17 de junho de 2008, disponível em: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=120348
([10]) Decisão da Comissão, de 21 de abril de 2009, no processo COMP/M.5152 — Posten AB/Post Danmark A/S. Notificação de 26.2.2009 nos termos do artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho, disponível em: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_5152

(13) A intenção subjacente à concentração era estabelecer uma empresa mais sólida e fazer face à pressão crescente sobre o produto principal da empresa, nomeadamente a distribuição de cartas. A PostNord AB é propriedade conjunta da Dinamarca (40%) e da Suécia (60%), com os direitos de voto a serem partilhados em partes iguais, e é proprietária a 100% do PostNord Group. A estrutura da empresa é apresentada na figura 1. A empresa no seu conjunto, incluindo todas as filiais, é referida como «PostNord».

Figura 1

Estrutura empresarial da PostNord



(14) A Post Danmark é uma filial a 100% do PostNord Group, operando em plena concorrência com outros operadores postais desde a liberalização do mercado postal dinamarquês em 2011, em resultado da Diretiva 97/67/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ([11]). A Dinamarca confiou à Post Danmark a obrigação de serviço universal («OSU») ao abrigo da lei postal dinamarquesa ([12]), que implica, em especial, a entrega e distribuição de cartas no território dinamarquês. A Post Danmark enfrenta concorrência, especialmente no mercado das encomendas e no mercado da distribuição de jornais e revistas postais.

2.1.2. *Mercados em que operam a PostNord e a Post Danmark*

(15) A PostNord opera principalmente nos mercados sueco, dinamarquês, norueguês e finlandês dos serviços postais e fornece soluções de correio, carga e logística na região nórdica e no resto da Europa.

(16) A Post Danmark opera nos mercados dos serviços postais dinamarqueses, oferecendo uma variedade de serviços postais (entrega de cartas, encomendas, correio expresso, serviços de correio rápido, serviços de caixa de correio eletrónico, serviços de carga, exploração de uma rede de estações de correio).

([11]) Diretiva 97/67/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 1997, relativa às regras comuns para o desenvolvimento do mercado interno dos serviços postais comunitários e a melhoria da qualidade de serviço (JO L 15 de 21.1.1998, p. 14).

([12]) Ver *Postloven*, LOV n.º 1536, de 21 de dezembro de 2010, disponível em: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135208. A lei foi alterada várias vezes.

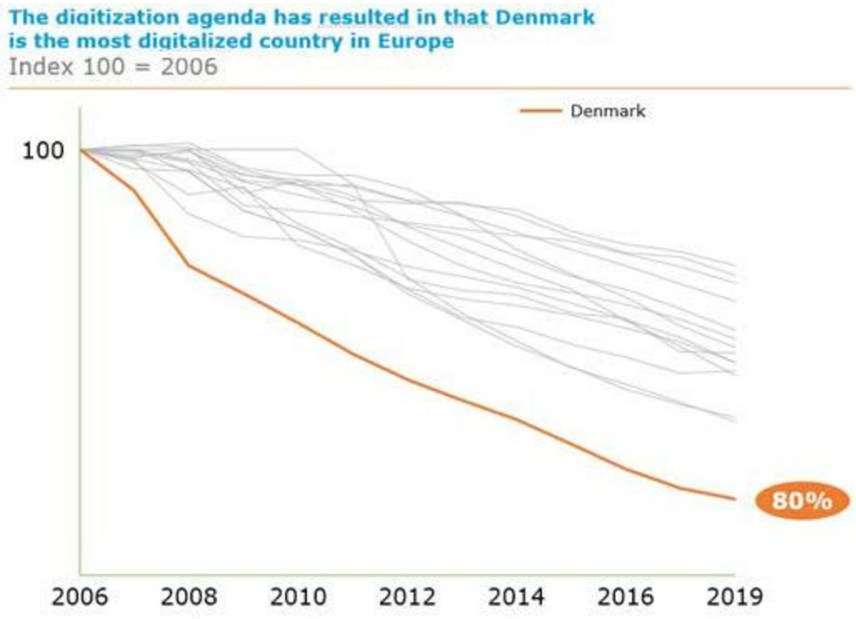
2.2. **Contexto das medidas em apreço**

2.2.1. *Impacto da digitalização na Post Danmark*

(17) As tendências gerais de digitalização e as circunstâncias específicas na Dinamarca ([13]) conduziram a um rápido declínio do número de cartas tratadas pela Post Danmark; por exemplo, o volume de correspondência diminuiu drasticamente desde o início da década de 2000, a um ritmo mais elevado do que o de outros países comparáveis. Na Dinamarca, o volume de correspondência diminuiu mais de 80% no período 2006-2019. A evolução dos volumes de correspondência tratados pela Post Danmark em comparação com outros operadores de serviços postais europeus é ilustrada na figura 2.

Figura 2

Evolução dos volumes de correio nos operadores de serviços postais europeus



As outras linhas representam a Alemanha (-27%), a Áustria (-29%), a Suíça (-31%), a Bélgica (-35%), a França (-43%), o Reino Unido (-50%), a Espanha (-52%), a Itália (-63%), os Países Baixos (-64%), a Suécia (-50%), a Finlândia (-47%), a Noruega (-53%, desde 2008), a Irlanda (-48%, desde 2010) e Portugal (-44%). Fonte: sítios Web e relatórios anuais dos operadores postais

(18) Esta digitalização acelerada teve como consequência uma diminuição das receitas. No período 2009-2019, as receitas da Post Danmark diminuíram 55%, em grande parte devido à diminuição das receitas do mercado da correspondência. A partir de 2012, a empresa apresentou défices anuais; ver quadro 1:

Quadro 1

Receitas e resultados antes de juros e impostos («EBIT») da Post Danmark entre 2009 e 2019:

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

([13]) Por exemplo, a partir de 2013, as autoridades públicas da Dinamarca foram obrigadas a utilizar comunicações eletrónicas em intercâmbios com cidadãos e empresas, de acordo com a *Lov om Offentlig Digital Post*, LOV n.º 528, de 11 de junho de 2012, disponível em: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142234

(19) A Post Danmark tomou medidas para melhorar a sua situação financeira e, entre 2009 e 2016, 8 000 trabalhadores ETI deixaram a empresa. No entanto, as medidas tomadas foram insuficientes e a Post Danmark só conseguiu evitar a falência graças a uma injeção de capital do PostNord Group no valor de mil milhões de DKK, em 23 de fevereiro de 2017 (objeto da decisão de 2018 ([14])).

(20) A fim de tornar a Post Danmark economicamente viável, o conselho de administração da PostNord AB concebeu um novo modelo de produção. Este modelo de produção faz parte de um plano de transformação mais amplo ([15]) que inclui igualmente a reorganização da administração (designadamente reduções das despesas gerais, dos custos informáticos e dos custos imobiliários). O novo modelo de produção visa aumentar a eficiência, sobretudo das três seguintes formas:

a) A entrega de correio rápido e de outras remessas postais diárias deve basear-se na rede logística de entrega (ou seja, entregue juntamente com as encomendas), a fim de poupar custos evitando redes de distribuição paralelas;

b) As remessas postais devem ser distribuídas diretamente a partir de um centro de correspondência ou de um estabelecimento de serviços postais sem necessidade de instalações separadas, exceto centros de triagem de cartas;

c) As cartas e revistas normais devem ser entregues num modelo tipo «flor», substituindo o atual método de distribuição e implicando uma redução significativa do número de rotas diárias.

(21) O referido plano implica custos elevados, nomeadamente relacionados com o despedimento de mais de 4 000 trabalhadores, incluindo cerca de 1 500 dos 3 200 antigos funcionários públicos.

2.2.2. *Acordo de outubro*

(22) Neste contexto, a Suécia e a Dinamarca assinaram um acordo bilateral em 20 de outubro de 2017 («acordo de outubro»), que descreve várias medidas a favor da PostNord AB e da Post Danmark. Segundo o acordo de outubro: «[a] fim de responder aos desafios da digitalização na Dinamarca, a empresa [(PostNord AB)] concebeu um novo modelo de produção com um custo estimado de cerca de 5 mil milhões de SEK» ([16]). Na altura, a PostNord AB estimou que o financiamento externo necessário para a execução do plano de transformação seria de 3 mil milhões de SEK (cerca de 297 milhões de euros) ([17]). Nos termos do acordo de outubro, esse montante deve ser financiado por uma injeção de capital de 400 milhões de SEK (cerca de 39,6 milhões de euros) da Suécia e por uma injeção de capital de 267 milhões de SEK (cerca de 26,4 milhões de euros) da Dinamarca. Estas duas injeções de capital devem ser efetuadas como uma entrada de capital na PostNord AB ([18]). Além disso, o PostNord Group pagaria uma contribuição interna à Post Danmark de cerca de 2,3 mil milhões de SEK (cerca de 228 milhões de euros). A Suécia e a Dinamarca efetuaram as respetivas injeções de capital, enquanto o PostNord Group injetou, desde então, capital no montante de 2,339 mil milhões de **DKK** (cerca de 314,6 milhões de euros ([19])). A injeção de capital do PostNord Group é referida no ponto 4 do acordo de outubro, sem mencionar explicitamente um montante:

«A empresa estimou a necessidade de capital em 3 mil milhões de SEK, tendo o acionista sueco concordado em investir 400 milhões de SEK e o acionista dinamarquês 267 milhões de SEK para apoiar a implementação do novo modelo de produção, com a empresa a disponibilizar o financiamento adicional. Estes investimentos devem ser efetuados como uma entrada de capital na empresa em condições de mercado, sem emitir novas ações.» (sublinhado nosso)

(23) Além disso, o acordo de outubro estabelece que o Estado dinamarquês deve fornecer 1,533 mil milhões de SEK (cerca de 151,6 milhões de euros) à Post Danmark para financiar certos custos herdados. A Dinamarca acabou por notificar este montante a título de compensação pelo cumprimento da OSU, tendo sido aprovado como auxílio compatível na decisão de 2018.

([14]) O Tribunal Geral anulou parcialmente a decisão de 2018, considerando que a Comissão deveria ter dado início ao procedimento formal de investigação relativamente a determinadas medidas, incluindo a injeção de capital de 23 de fevereiro de 2017; ver considerandos 39 e 40.

([15]) A McKinsey verificou, num relatório, a viabilidade do modelo de transformação.

([16]) Ponto 1 do acordo de outubro.

([17]) Taxa de câmbio: 1 SEK = 0,09889 EUR, consultada em 11 de maio de 2021 em https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_pt

([18]) Ponto 4 do acordo de outubro.

([19]) Taxa de câmbio: 1 DKK = 0,13448 EUR, consultada em 11 de maio de 2021 em https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_pt

(24) O acordo de outubro salienta que o acordo entre a Dinamarca e a Suécia está sujeito ao «consentimento do Governo dinamarquês, do Parlamento dinamarquês, do Governo sueco, do Parlamento sueco e, no que se refere aos elementos de auxílio estatal, à aprovação da Comissão Europeia» ([20]).

2.2.3. *Acordo sobre a aplicação da compensação pelo cumprimento da OSU*

(25) Em 11 de junho de 2018, a PostNord AB e a Dinamarca celebraram um acordo sobre os princípios de aplicação da compensação pelo cumprimento da OSU ([21]). O referido acordo contém igualmente uma cláusula que obrigava o conselho de administração da PostNord AB a transferir a injeção de capital do PostNord Group para a Post Danmark. O conselho de administração decidiu fazê-lo no mesmo dia.

2.3. **Descrição das medidas em apreço**

2.3.1. *Medidas em apreço*

(26) O âmbito de aplicação da presente decisão diz respeito às três injeções de capital enumeradas no considerando 1, conforme descrito mais pormenorizadamente nas secções 2.3.2, 2.3.3 e 2.3.4.

2.3.2. *Injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark*

2.3.2.1. Objetivo

(27) O objetivo da injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark, tal como declarado pelas autoridades dinamarquesas e suecas, é apoiar a execução do plano de transformação pela Post Danmark.

2.3.2.2. Montante e origem

(28) A injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark ascende a 2,339 mil milhões de DKK.

2.3.2.3. Calendário

(29) O PostNord Group pagou a injeção de capital na Post Danmark em três parcelas. Primeiramente, em 4 de abril de 2018, foi paga uma parcela no montante de 150 milhões de DKK. Posteriormente, em 18 de junho de 2018, foi paga uma parcela no montante de 1 450 milhões de DKK. Por último, em 4 de fevereiro de 2019, foi paga uma parcela no montante de 739 milhões de DKK.

2.3.3. *Injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB*

2.3.3.1. Objetivo

(30) A injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB também está prevista no acordo de outubro, mas tem um objetivo diferente. A Dinamarca explicou que o objetivo da sua injeção de capital está relacionado com a manutenção da notação de grau de investimento da PostNord AB ([22]).

2.3.3.2. Montante e origem

(31) A injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB ascende a 267 milhões de SEK.

2.3.3.3. Calendário

([20]) Preâmbulo do acordo de outubro.

([21]) Trata-se do mesmo acordo que estabelece os princípios de acompanhamento e comunicação de informações, incluindo um mecanismo de controlo *ex post* para verificar se a Post Danmark não foi objeto de sobrecompensação [ver considerando 128, alínea iii), da Decisão da Comissão, de 28 de maio de 2018, no processo de auxílios de Estado SA.47707 (2018/N) — Compensações estatais concedidas à PostNord pela prestação do serviço postal universal — Dinamarca].

([22]) O decreto referido no considerando 101, alínea a), estabelece que a injeção de capital deve assegurar que a PostNord AB prossiga o objetivo de manter um estatuto de grau de investimento e possa, assim, celebrar acordos em condições comercialmente sólidas com bancos e credores […].

(32) A Dinamarca pagou a sua injeção de capital na PostNord AB em 10 de dezembro de 2018.

2.3.4. *Injeção de capital da Suécia na PostNord AB*

2.3.4.1. Objetivo

(33) A Suécia, à semelhança da Dinamarca, também explicou que o objetivo da sua injeção de capital é a manutenção da notação de grau de investimento da PostNord AB ([23]).

2.3.4.2. Montante e origem

(34) A injeção de capital da Suécia na PostNord AB ascende a 400 milhões de SEK.

2.3.4.3. Calendário

(35) A Suécia pagou a sua injeção de capital na PostNord AB em 10 de dezembro de 2018.

2.4. **Denúncia da ITD**

(36) Em 27 de novembro de 2017, a Comissão recebeu uma denúncia da ITD, uma associação com mais de 810 membros que operam no setor do transporte rodoviário e da logística na Dinamarca (ver considerando 1). A Comissão apreciou parte da denúncia na decisão de 2018. A denúncia dizia respeito às seguintes medidas:

a) Uma garantia estatal concedida em 2002 pela Dinamarca a antigos funcionários públicos para cobrir dívidas relativas a indemnizações por despedimento em caso de falência da Post Danmark;

b) Uma isenção de IVA referente às empresas de comércio eletrónico, em vigor de 1990 a 1 de janeiro de 2017;

c) A alegada separação incorreta das contas da Post Danmark e a alegada subvenção cruzada de serviços comerciais pelas atividades da OSU entre 2006 e 2013; e

d) Uma transferência interna do PostNord Group para a Post Danmark no valor de mil milhões de DKK em 23 de fevereiro de 2017;

e) Uma compensação pelo cumprimento da OSU para o período 2017-2019; e

f) As três injeções de capital referidas no acordo de outubro (ver considerandos 22 a 24), que são objeto da presente decisão.

2.5. **Decisão de 2018**

(37) Em 28 de maio de 2018, a Comissão adotou a decisão de 2018, na qual concluiu que quatro medidas referidas na denúncia da ITD não constituíam um auxílio ou constituíam um auxílio existente, e que a compensação pelo cumprimento da OSU no valor de 1,683 mil milhões de SEK constituía um auxílio compatível ao abrigo do enquadramento dos serviços de interesse económico geral (SIEG) ([24]) (por fim, foi pago apenas um montante de 1,533 mil milhões de SEK).

(38) Na decisão de 2018, a Comissão anunciou que as três injeções de capital denunciadas pela ITD seriam apreciadas separadamente.

([23]) A decisão do Parlamento sueco referida no considerando 101, alínea b), refere que, para manter a confiança dos clientes, dos fornecedores e dos financiadores na empresa e, assim, salvaguardar as atividades do grupo no seu conjunto, é necessário disponibilizar fundos à empresa o mais rapidamente possível [*För att möjliggöra en nödvändig omställning av verksamheten i Postnord, samt för att upprätthålla förtroendet för bolaget hos kunder, leverantörer och finansiärer, och därigenom trygga verksamheten inom hela koncernen, behöver medel tillföras bolaget så snart som möjligt*].

([24]) Comunicação da Comissão — Enquadramento da União Europeia aplicável aos auxílios estatais sob a forma de compensação de serviço público (2011) (JO C 8 de 11.1.2012, p. 15).

(39) Em 20 de setembro de 2018, a ITD e a Danske Fragtmænd A/S, uma empresa que opera no mercado dinamarquês dos serviços de transporte rodoviário de mercadorias e de distribuição de encomendas, recorreram da decisão de 2018 por motivos processuais. Em apoio do seu recurso, as recorrentes invocaram um fundamento único, relativo ao facto de a Comissão não ter dado início ao procedimento formal de investigação previsto no artigo 108.º, n.º 2, do TFUE, apesar das dificuldades sérias suscitadas pela apreciação da compensação em causa e das outras medidas constantes da denúncia da ITD. O Tribunal Geral registou o processo com o número T-561/18 ([25]).

(40) Em 5 de maio de 2021, o Tribunal Geral confirmou a conclusão da Comissão de que a compensação pelo cumprimento da OSU para o período 2017-2019 constitui um auxílio compatível ao abrigo do enquadramento dos SIEG. Além disso, confirmou a conclusão da Comissão relativa a duas das outras quatro medidas invocadas na denúncia, a saber, a garantia estatal concedida em 2002 pela Dinamarca a antigos funcionários públicos para a cobertura de dívidas relativas a indemnizações por despedimento em caso de falência da Post Danmark e a forma como a Post Danmark repartiu os seus custos no período 2006-2013. No entanto, o Tribunal Geral anulou parcialmente a decisão de 2018, considerando que a Comissão deveria ter dado início ao procedimento formal de investigação no que respeita à injeção de capital de mil milhões de DKK concedida pelo PostNord Group à Post Danmark em 23 de fevereiro de 2017 e à isenção de IVA para as empresas de comércio eletrónico quando adquiriram serviços de transporte à Post Danmark.

2.6. **Motivos para dar início ao procedimento formal de investigação**

(41) Em 14 de junho de 2019, a Comissão deu início ao procedimento formal de investigação relativamente às medidas descritas na secção 2.3, devido às suas dúvidas quanto à conformidade das três injeções de capital com o mercado.

2.6.1. *Injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark*

(42) Na decisão de início do procedimento, a Comissão considerou que, de um ponto de vista metodológico, o modelo dos fluxos de caixa atualizados («FCA») é uma prática aceitável para avaliar a conformidade de um investimento com o mercado. O valor atual líquido («VAL») dos fluxos de caixa futuros de uma empresa (ajustados para ter em conta a dívida) é uma forma comummente utilizada para avaliar as decisões de investimento em capitais próprios. O modelo teve em conta dois fluxos de caixa: um resultante da falência da Post Danmark (fluxos de caixa negativos), que seria evitado, e o outro resultante dos lucros operacionais futuros da Post Danmark (fluxos de caixa positivos).

(43) No que diz respeito ao cálculo dos lucros operacionais futuros da Post Danmark, a Comissão tinha, no entanto, dúvidas quanto às taxas de crescimento previstas para o mercado da correspondência e da logística, tendo em conta o facto de as vendas líquidas da Post Danmark terem diminuído quase 10% em 2017. Quanto ao cálculo dos efeitos negativos da falência da Post Danmark, a Comissão considerou que a Dinamarca e a Suécia não tinham fundamentado suficientemente a quantificação dos efeitos negativos.

(44) A Comissão observou igualmente que o modelo FCA era relativamente sensível aos pressupostos aplicados. Mais concretamente, o investimento deixaria de ser aprovado no teste do princípio do operador numa economia de mercado («POEM») se, por exemplo, o custo médio ponderado do capital («CMPC») fosse de […]% e o crescimento anual total projetado das vendas fosse de […]%. Neste contexto, a Comissão considerou que era necessária uma maior certeza quanto aos parâmetros a utilizar nos cálculos.

(45) Tendo em conta as informações apresentadas nos considerando 42 a 44, a Comissão manifestou certas dúvidas quanto à conformidade da injeção de capital do PostNord Group com o mercado ([26]).

2.6.2. *Injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB*

(46) A Comissão observou que as autoridades dinamarquesas não tiveram em conta nem a probabilidade de a PostNord AB perder a sua notação de grau de investimento não oficial na ausência das injeções de capital por parte da Dinamarca e da Suécia, nem a probabilidade de a PostNord AB perder essa notação de grau de investimento não oficial mesmo que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia fossem concedidas.

([25]) Acórdão do Tribunal Geral de 5 de maio de 2021, *ITD e Danske Fragtmænd/Comissão*, T-561/18, ECLI:EU:T:2021:240.
([26]) Considerandos 90 a 94 da decisão de início do procedimento.

(47) Além disso, a Comissão observou que as autoridades dinamarquesas não tiveram em conta nem a maturidade dos empréstimos a refinanciar, nem o período durante o qual se presumia que a notação de grau de investimento não oficial da PostNord AB seria mantida graças às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia. No entanto, ambos os elementos teriam de ser considerados para estimar corretamente as poupanças nos custos de financiamento imputáveis às injeções de capital, partindo do princípio de que tais poupanças existiriam.

(48) À luz dos considerandos 46 e 47, a Comissão manifestou dúvidas quanto à conformidade da injeção de capital das autoridades dinamarquesas com o mercado ([27]).

2.6.3. *Injeção de capital da Suécia na PostNord AB*

(49) A Comissão considerou que a argumentação apresentada nos considerandos 46 a 48 se aplicava igualmente à avaliação apresentada pelas autoridades suecas sobre a injeção de capital sueca na PostNord AB. Além disso, a Comissão considerou que as autoridades suecas não tinham demonstrado que a poupança anual nos custos dos empréstimos de […] SEK, estimada pelas autoridades suecas como imputável às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia, proporcionaria às autoridades suecas um retorno em conformidade com o mercado resultante da sua injeção de capital.

(50) A Comissão observou que as autoridades suecas tinham igualmente reconhecido que existiam várias incertezas incluídas na análise da notação de risco. Essas incertezas prendem-se, em especial, com o facto de a PostNord AB não ter uma notação de risco pública real e com o pressuposto subjacente de que toda a dívida atual é refinanciada e de que a PostNord AB poderá adquirir, adicionalmente, […] SEK em dívida do mercado. Tais incertezas não quantificadas pareciam difíceis de conciliar com uma abordagem adequada do investidor privado.

(51) À luz dos considerandos 49 e 50, a Comissão manifestou dúvidas quanto à conformidade da injeção de capital das autoridades suecas com o mercado ([28]).

3. **OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS**

(52) Em 17 de setembro de 2019, a Comissão recebeu as observações de sete partes interessadas: ITD, Dansk Distribution A/S, Dansk Scanning A/S, Danske Fragtmænd A/S, Jørgen Jensen Distribution A/S («JJD»), UPS Europe SPRL/BVBA e uma parte interessada que solicitou o anonimato. Todas as partes interessadas apresentaram as suas observações separadamente.

3.1. **ITD (o autor da denúncia)**

(53) A ITD tem a sua sede em Padborg (Dinamarca) e escritórios em Copenhaga e Bruxelas. Trata-se de uma associação comercial dinamarquesa e os seus mais de 810 membros incluem empresas profissionais dinamarquesas que operam nos mercados nacionais e/ou internacionais dos serviços logísticos e de transporte rodoviário de mercadorias ([29]). Tem por objetivos, nomeadamente, a garantia de um quadro político e jurídico sólido para a competitividade das empresas dinamarquesas de transporte rodoviário e logística e a manutenção de um elevado nível de profissionalismo no setor do transporte rodoviário, fornecendo orientações, instrumentos e serviços às empresas de transporte rodoviário de mercadorias. A ITD alega que cerca de metade dos seus membros transportam carga e encomendas gerais, pelo que são concorrentes diretos da Post Danmark. A outra metade são potenciais concorrentes futuros em vários segmentos de mercado.

3.1.1. *As três injeções de capital constituem uma única medida*

(54) A ITD considera que as três injeções de capital (ver secção 2.3) constituem uma única medida e não, tal como referido pela Comissão no considerando 69 da sua decisão de início do procedimento, três medidas distintas.

([27]) Considerandos 110 a 112 da decisão de início do procedimento.
([28]) Considerandos 120 a 122 da decisão de início do procedimento.
([29]) Alguns dos grandes membros são a DSV Road, a Frode Laursen e a Danske Fragtmænd.

(55) Segundo a ITD, o acórdão Grécia e o./Comissão ([30]) demonstra que, para determinar se um auxílio sob a forma de pagamentos diferentes constitui várias medidas ou uma única medida, há que ter em conta «a sua cronologia, a sua finalidade e a situação da empresa» ([31]). No entender da ITD, a aplicação destes critérios ao caso em apreço só pode levar à conclusão de que as três injeções de capital constituem uma única medida:

a) Cronologia: a ITD alega que as três injeções de capital foram concedidas em 20 de outubro de 2017, aquando da assinatura do acordo de outubro pela Dinamarca e pela Suécia (ver secção 3.1.2);

b) Finalidade: a ITD alega que as três injeções de capital têm a mesma finalidade, a saber, a execução do plano de transformação da Post Danmark, e que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia não têm por objetivo preservar a notação de grau de investimento da PostNord, o que, segundo a ITD, é apenas um efeito colateral da injeção de capital. A este respeito, a ITD explica que o texto do acordo de outubro mostra que também as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia se destinam a apoiar a execução do plano de transformação da Post Danmark e que a decisão de início do procedimento apoiaria esse ponto de vista nos considerandos 59 a 61, 66 e 67.

A ITD argumenta igualmente que decorre do «défice de financiamento óbvio» [designadamente, o acordo de outubro estima os custos do plano de transformação, de que faz parte o novo modelo de produção, em 5 mil milhões de SEK (ver considerando 22), mas a injeção da PostNord é «apenas» de 2,339 mil milhões de DKK] que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia são necessárias, mesmo que não sejam suficientes para a realização do novo modelo de produção;

c) Situação da empresa: a ITD alega que a situação em que a Post Danmark se encontrava no momento das três injeções de capital era a mesma.

(56) A ITD alega que a Comissão utilizou erradamente um conjunto de critérios diferentes dos reconhecidos no acórdão Grécia e o./Comissão, a saber, que as injeções de capital:

a) São realizadas por diferentes tipos de investidores (Dinamarca, Suécia e PostNord ([32])) que se encontram em situações financeiras diferentes e têm custos de financiamento diferentes, exigindo taxas de retorno diferentes (ver considerandos 69 a 74 da decisão de início do procedimento);

b) Não têm a mesma finalidade;

c) Não são concedidas aos mesmos beneficiários; e

d) Exigem medidas de execução adicionais.

(57) No que se refere ao considerando 71 da decisão de início do procedimento, a ITD rejeita o argumento da Comissão de que o processo BP Chemicals não é pertinente para o caso em apreço, uma vez que, nesse processo, o mesmo investidor injetou capital em diversas ocasiões. A ITD considera que o processo BP Chemicals é pertinente para o caso em apreço por duas razões. Em primeiro lugar, a ITD alega que o processo BP Chemicals é outro caso que demonstra que a Comissão deveria ter examinado a cronologia, a finalidade e a situação (ver considerando 55). Além disso, a ITD alega que o acórdão BP Chemicals (ou qualquer outro acórdão) não contém qualquer declaração que sustente a importância de saber se um ou vários investidores injetam capital. A este respeito, a ITD observa que os custos dos diferentes investimentos variam naturalmente (quer sejam realizados por um ou vários investidores).

(58) A ITD considera igualmente que a Comissão deveria ter-se concentrado nos investimentos e na empresa-alvo e não no investidor. A este respeito, remetendo para o texto do acordo de outubro, a ITD considera que todas as injeções de capital tinham o mesmo beneficiário, ou seja, a Post Danmark, contrariamente ao que a Comissão alegou. Desta forma, nas suas observações de 17 de setembro de 2019, a ITD declarou o seguinte em relação ao acordo de outubro:

«Do ponto 1 do acordo de outubro de 2017, infere-se que foi concebido "um novo modelo de produção com custos estimados em cerca de **5 mil milhões de SEK**" e que "na aplicação do novo modelo de produção, a **empresa [PostNord] transferirá [esse] capital para a Post Danmark**". Do ponto 4, infere-se que "a necessidade de capital

([30]) Acórdão do Tribunal Geral de 13 de setembro de 2010, *Grécia e o./Comissão*, T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386.

([31]) A ITD refere-se ao Acórdão do Tribunal Geral de 13 de setembro de 2010, *Grécia e o./Comissão*,T-415/05, T-416/05 e T-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, n.º 177; e ao Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 15 de setembro de 1998, *BP Chemicals/Comissão*, ECLI:EU:T:1998:199, T-11/95, n.os 170-171 e 176..

([32]) A este respeito, a ITD observa que, na verdade, existem apenas dois investidores (Dinamarca e Suécia), uma vez que as ações da PostNord foram consideradas imputáveis à Dinamarca e à Suécia, o que significa que a PostNord não é o investidor, mas sim os Estados.

[é estimada] em 3 mil milhões de SEK, tendo o **acionista sueco** concordado em investir 400 milhões de SEK e o **acionista dinamarquês** 267 milhões de SEK para apoiar **a implementação do novo modelo de produção [da Post Danmark]**"» (negrito adicionado pela ITD ([33])).

(59) No que diz respeito à exigência de medidas de execução adicionais, que afetariam o momento da concessão das diferentes injeções de capital, a ITD explica que decorre da jurisprudência que, para que as medidas de execução estejam presentes, o requisito de que as injeções de capital só podem ser concedidas na sequência dessas medidas de execução deveria ter sido estabelecido num acordo anterior existente ou num ato legislativo anterior em vigor ([34]), ou deveria ser impossível conceder as injeções de capital sem tomar essas medidas de execução ([35]). Segundo a ITD, não foi preenchida nenhuma destas duas condições ([36]).

(60) Além disso, a ITD refere o pagamento da primeira prestação da injeção de capital da PostNord, em 4 de abril de 2018, para o qual aparentemente não foram exigidas medidas de execução e que ocorreu antes da data em que a Comissão considerou ter sido concedida a injeção de capital da PostNord. A ITD refere igualmente a injeção de capital de mil milhões de DKK, que foi objeto da decisão de 2018, que pôde ser realizada sem qualquer medida de execução.

(61) Além disso, a ITD considera que, se a Comissão se desviar do seu raciocínio na decisão de início do procedimento (ver considerandos 69 a 76 da decisão de início do procedimento) de que as injeções de capital são três medidas distintas (e, por conseguinte, concluir que existe apenas uma medida), é necessária uma nova decisão de início do procedimento.

3.1.2. *As três injeções de capital foram concedidas na mesma data*

(62) A ITD considera que, mesmo que a Comissão reafirme que as três injeções de capital são três medidas distintas, estas continuam a ser concedidas na mesma data, ou seja, em 20 de outubro de 2017, com a celebração do acordo de outubro.

(63) Em alternativa, se a Comissão considerar que as injeções de capital dependiam da aprovação da compensação pelo cumprimento da OSU, as três injeções de capital devem ser consideradas concedidas em 28 de maio de 2018, data em que a Comissão aprovou a compensação pelo cumprimento da OSU.

(64) A este respeito, a ITD explica, em primeiro lugar, que o acordo de outubro é vinculativo tanto para a Dinamarca como para a Suécia ([37]), à semelhança do acordo intergovernamental celebrado entre a Dinamarca e a Suécia relativo à criação de um consórcio destinado a tratar da construção, gestão e exploração da chamada ligação fixa de Øresund ([38]).

([33]) O texto entre parênteses retos faz igualmente parte das observações da ITD e não foi acrescentado pela Comissão.

([34]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de dezembro de 2019, *Arriva Italia Srl e o./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121. Importa referir que este acórdão ainda não tinha sido adotado quando a ITD apresentou as suas observações.

([35]) A ITD refere-se provavelmente ao Acórdão do Tribunal Geral de 14 de fevereiro de 2019, *Reino da Bélgica e Magnetrol International/Comissão Europeia*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91; e ao Acórdão do Tribunal Geral de 26 de maio de 2016, *França/Comissão*, T-479/11 e T-157/12, ECLI:EU:T:2016:320. Nas suas observações, as referências limitavam-se aos acórdãos «*Reino da Bélgica e Magentrol International/Comissão Europeia*» e «*Comissão Europeia/República Francesa e IFP Energies nouvelles [do Tribunal Geral]*».

([36]) A ITD apresenta, a título de exemplo, o Acórdão do Tribunal Geral de 25 de janeiro de 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comissão Europeia*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, n.º 72 e seguintes. Neste processo, existe um acordo-quadro que não identificava o beneficiário e não era suscetível de desencadear a concessão do auxílio, uma vez que se limitava a ordenar ao ministro competente que apresentasse medidas de execução para a concessão do auxílio. Contrariamente ao processo citado, a ITD alega que, no presente processo, tanto o montante do auxílio como o beneficiário do auxílio são identificados no acordo de outubro.

([37]) Acórdão do Tribunal Geral de 25 de janeiro de 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comissão Europeia*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, n.º 72, e jurisprudência citada: «o critério para determinar o momento da concessão de um auxílio é o do ato juridicamente vinculativo através do qual a autoridade nacional competente se compromete a conceder o auxílio ao seu beneficiário […] através de uma promessa incondicional e legalmente vinculativa […]. Este critério implica necessariamente que, na data da concessão do auxílio, o seu beneficiário possa ser identificado».

([38]) A ITD remete para a Decisão da Comissão, de 15 de outubro de 2014, nos processos SA.36558 (2014/NN) e SA.38371 (2014/NN) — Dinamarca e SA.36662 (2014/NN) — Suécia — Auxílio concedido ao Øresundsbro Konsortiet, sem especificar os números pertinentes.

(65) Em segundo lugar, a ITD explica que não são necessárias medidas de execução para que o acordo de outubro produza efeitos. De acordo com a ITD, as medidas de execução referidas pela Comissão no contexto da injeção de capital da PostNord na Post Danmark e da injeção de capital da Dinamarca na PostNord não eram exigidas, nem por força do acordo de outubro, nem por força de qualquer outro ato legislativo ([39]), nem era impossível conceder as injeções de capital sem medidas de execução ([40]). Por conseguinte, a ITD considera incorreta a data de concessão de 11 de junho de 2018 para as injeções de capital da PostNord na Post Danmark e da Dinamarca na PostNord.

(66) A ITD remete igualmente para a publicação, em 15 de janeiro de 2021, de um relatório elaborado pelo auditor estatal dinamarquês («Rigsrevisionen»). O relatório em causa apresenta as conclusões do Rigsrevisionen quanto à adequação da supervisão das práticas contabilísticas da Post Danmark. Um gráfico incluído nesse relatório, bem como o texto do relatório, mostra, segundo a ITD, que as três injeções de capital constituem uma única medida e foram concedidas na mesma data, ou seja, em 20 de outubro de 2017, dia do acordo de outubro.

3.1.3. *As injeções de capital constituem auxílios*

3.1.3.1. Recursos estatais, imputabilidade, seletividade, falseamento da concorrência e efeitos negativos nas trocas comerciais

(67) No que diz respeito à apreciação do auxílio realizada pela Comissão na decisão de início do procedimento, a ITD congratula-se com o facto de a Comissão ter considerado que as três injeções de capital envolvem recursos estatais e são imputáveis à Dinamarca, à Suécia ou a ambas, são seletivas, falseiam a concorrência e afetam as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

3.1.3.2. Vantagem da injeção de capital da PostNord na Post Danmark

(68) No que se refere à análise dos FCA, elaborada pela PostNord, que demonstra que as mais-valias para a PostNord resultantes da injeção de capital da PostNord na Post Danmark excedem as perdas da liquidação da Post Danmark, a ITD alega que esta análise não é fiável pelas seguintes razões:

a) A análise dos FCA foi realizada pela própria PostNord e não por um perito independente;

b) O custo de capital na análise dos FCA seria subestimado, uma vez que inclui apenas uma injeção de capital (ou seja, a injeção de capital da PostNord na Post Danmark), embora todas as injeções de capital estejam, na opinião da ITD, interligadas e devam, por conseguinte, ser consideradas como uma única intervenção a ter em conta na análise dos FCA;

c) A análise dos FCA incluiria custos não elegíveis, uma vez que tem em conta:

(1) A dívida hipotecária imobiliária da Post Danmark e empréstimos que a Post Danmark não poderia reembolsar em caso de liquidação; pelo contrário, de acordo com a legislação dinamarquesa, deveriam ter sido tomados em consideração os custos relacionados apenas com o valor das ações da PostNord, tendo em conta o valor de liquidação dos ativos da Post Danmark;

(2) Custos relacionados com as responsabilidades das autoridades públicas, como o custo do fiador (ou seja, a PostNord) para pagar a dívida hipotecária da Post Danmark e outros empréstimos, ou seja, uma forma de auxílio estatal que nenhum investidor privado se comprometeria a pagar, tendo em conta a situação financeira catastrófica da Post Danmark nos últimos anos;

(3) Os custos indiretos da falência, designadamente os alegados custos mais elevados dos empréstimos obtidos pela PostNord e o prejuízo da PostNord «*por não ser capaz de oferecer soluções logísticas nórdicas globais*» ([41]), bem como a «*perda de sinergias e escala para as suas operações nórdicas*» ([42]), que nenhum investidor privado estaria disposto a pagar, pelo que deveriam ser excluídos, uma vez que implicam a concessão de auxílios estatais;

d) De acordo com a ITD, a análise dos FCA inclui fluxos de caixa não elegíveis, como a compensação pelo cumprimento da OSU, que constitui um auxílio estatal e, por conseguinte, também deveria ser excluída.

([39]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de dezembro de 2019, *Arriva Italia Srl e o./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121.

([40]) Acórdão do Tribunal Geral de 14 de fevereiro de 2019, *Reino da Bélgica e Magnetrol International/Comissão Europeia*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91.

([41]) Ver considerando 49 da decisão de início do procedimento.

([42]) Ver nota de rodapé 17 da decisão de início do procedimento.

(69) Além disso, a ITD alega que:

a) Mesmo que se admitisse que os acionistas da Post Danmark teriam de suportar os custos diretos e indiretos da falência, os FCA não deveriam incluir o montante total dos custos evitados da falência da Post Danmark, uma vez que a sua falência não seria necessariamente evitada através da concessão da injeção de capital da PostNord;

b) As receitas nos FCA são demasiado elevadas e não têm em conta o risco de a licença da OSU não ser prorrogada para além de 2019. A ITD sugeriu que esse risco poderia ser tido em conta utilizando uma taxa de atualização mais elevada (designadamente o CMPC) a partir de 2020;

c) Tendo em conta a diminuição de 10% das vendas líquidas da Post Danmark em 2017, as estimativas nos FCA das taxas de crescimento no mercado da correspondência e da logística são demasiado otimistas e, por conseguinte, questionáveis;

d) O CMPC nos FCA é demasiado baixo, uma vez que tem em conta os pares da PostNord e não os pares da Post Danmark. Além disso, o CMPC não tem em conta o risco de falência em consequência do plano de transformação, nem os pressupostos arbitrários relativos às futuras condições de mercado;

e) Uma potencial perda de grau de investimento dever-se-ia ao facto de a injeção de capital da PostNord não ser financeiramente sólida, o que, por sua vez, demonstraria que a injeção de capital da PostNord não satisfaz o critério do investidor privado numa economia de mercado.

3.1.3.3. Vantagem das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord

(70) A ITD considera haver mais elementos que suscitam dúvidas sobre as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia do que os mencionados pela Comissão na decisão de início do procedimento:

a) Com base no acordo de outubro, é evidente que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord serão repercutidas na Post Danmark e que nenhum investidor privado numa economia de mercado injetaria capital na Post Danmark;

b) Nenhuma das três injeções de capital está em conformidade com as condições de mercado, uma vez que a Dinamarca concedeu, em dezembro de 2019, mais 112 milhões de DKK (cerca de 15 milhões de euros) para a prorrogação da licença da OSU da Post Danmark entre 1 de janeiro de 2020 e 30 de junho de 2020, a fim de assegurar a sobrevivência da Post Danmark A/S;

c) O cálculo do VAL realizado para as injeções de capital dinamarquesas e suecas a fim de demonstrar a sua conformidade com o mercado no contexto da manutenção da notação de risco da PostNord não indica qual é o retorno (se existente);

d) Não foi feita qualquer comparação entre o valor das injeções de capital e o cenário contrafactual em que a PostNord seria liquidada, pelo que nenhum investidor privado numa economia de mercado efetuaria essas injeções de capital.

3.2. **Dansk Distribution**

(71) A Dansk Distribution A/S tem a sua sede em Karlslunde (Dinamarca) e envia encomendas, paletes e carga geral. A Dansk Distribution alega que está em concorrência com a Post Danmark no setor das encomendas e, de um modo mais geral, no setor da distribuição. Tem interesse em apresentar observações, uma vez que a Dansk Distribution e a Post Danmark participam nos mesmos concursos para contratos de logística em que, alegadamente, a Post Danmark ofereceria preços inferiores ao preço de mercado.

(72) A Dansk Distribution apresentou as mesmas observações que a ITD.

3.3. **Dansk Scanning**

(73) A Dansk Scanning A/S tem a sua sede em Esbjerg (Dinamarca) e cria arquivos digitais para os seus clientes. Oferece uma série de serviços de digitalização. A Dansk Scanning alega que está em concorrência com a Post Danmark no setor postal digitalizado e, em especial, no mercado dos serviços de digitalização.

(74) A Dansk Scanning apresentou as mesmas observações que a ITD.

3.4. **Danske Fragtmænd A/S**

(75) A Danske Fragtmænd A/S tem a sua sede em Aarhus (Dinamarca) e é uma filial da Fragtmænd Holding A/S. Presta serviços de logística para clientes empresariais na Dinamarca. Recebe encomendas e, subsequentemente, armazena, recolhe, embala e distribui produtos semifabricados e fabricados, peças sobresselentes, bens de conveniência e bens de consumo duradouros. Pode efetuar entregas numa base diária e assegura entregas porta a porta. Além disso, a Danske Fragtmænd opera no mercado dos serviços de armazenamento e de tecnologias da informação.

(76) A Danske Fragtmænd A/S apresentou as mesmas observações que a ITD.

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

(77) A JJD tem a sua sede em Ikast (Dinamarca) e presta serviços de transporte de mercadorias. Presta vários serviços de transporte, nomeadamente a distribuição de encomendas, carga, carga paletizada e entregas de longo curso, incluindo bens sensíveis à temperatura (como alimentos) e bens não sensíveis à temperatura. Além disso, a JJD opera nos mercados de serviços de transporte de mercadorias com recolha e entrega a muito curto prazo, bem como serviços de correio rápido. A JJD alega estar em concorrência com a Post Danmark no setor do transporte e da distribuição. Considera que as injeções de capital, que são objeto da presente decisão, afetam diretamente as suas operações, uma vez que dariam à Post Danmark a possibilidade de oferecer preços inferiores ao preço de mercado (15% a 30% mais baixos). A JJD explica que teve esta experiência no contexto de propostas e concursos baseados em convites de clientes ([43]).

(78) A JJD apresentou as mesmas observações que a ITD.

3.6. **UPS**

(79) A UPS é um prestador mundial de serviços postais e de envio especializados. A seguir aos Estados Unidos da América, o maior mercado da UPS é a Europa, onde serve 56 países e territórios. Desde 1988, a UPS opera no mercado dinamarquês, onde oferece serviços postais e logísticos nacionais e internacionais, incluindo a entrega expresso e normal de encomendas, bem como uma série de serviços de transporte aéreo, marítimo e rodoviário de mercadorias. A UPS alega estar em concorrência direta com a Post Danmark no setor da logística e dos serviços postais e de encomendas não universais.

(80) As observações da UPS coincidem em grande medida com as apresentadas pela ITD e por outros terceiros, mas existem observações específicas relacionadas com a avaliação do POEM.

3.6.1. *Injeção de capital da PostNord na Post Danmark*

(81) Em primeiro lugar, a UPS alega que a taxa de crescimento presumida nos cálculos dos FCA pode ser validada comparando-a adequadamente com a do setor postal e logístico, tal como referido em vários documentos de investigação e noutras fontes ([44]).

(82) A UPS sugere igualmente que seja questionada a capacidade da PostNord para prever com exatidão os resultados esperados para objetivos específicos, como a taxa de crescimento das receitas e os EBIT da empresa. Estes últimos poderiam ser avaliados através de «verificações *a posteriori*» do plano histórico em relação aos resultados efetivos para esses objetivos.

([43]) A JJD apresentou um exemplo do início de 2018, em que foi convidada por um dos seus clientes atuais a apresentar uma proposta para a prestação de serviços de transporte relacionados com a distribuição de carga paletizada internacional. A Post Danmark foi igualmente convidada a apresentar uma proposta, tendo o preço da mesma sido 18% inferior. Segundo a JJD, o preço proposto pela Post Danmark não seria sequer suficiente para que a Post Danmark recuperasse os seus custos de combustível, de pessoal e de administração.

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

(83) Além disso, a UPS alega que os custos adicionais dos empréstimos, em resultado de uma degradação da notação de risco, deveriam ser incluídos nos FCA, não só no cenário de falência na ausência de injeção de capital da PostNord, mas também no cenário em que se realiza a injeção de capital da PostNord. A UPS considera que tal estaria em conformidade com a declaração das autoridades dinamarquesas de que a notação de risco da PostNord poderia também degradar-se em consequência da injeção de capital na Post Danmark.

3.6.2. *Injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord*

(84) A UPS alega que, para determinar se as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia seriam efetuadas por um investidor privado, deveria ter sido efetuada uma avaliação mais pormenorizada dos alegados custos adicionais dos empréstimos resultantes da degradação da notação de risco da PostNord. Essa avaliação deveria, então, ter tido em conta as futuras necessidades de financiamento previstas, sob a forma de uma análise da previsão dos fluxos de caixa e de uma panorâmica da dívida existente.

3.7. **Anónimo**

(85) O terceiro anónimo alega estar em concorrência com a Post Danmark no setor da distribuição de encomendas e mercadorias.

(86) O terceiro anónimo apresentou as mesmas observações que a ITD.

4. **OBSERVAÇÕES DA DINAMARCA E DA SUÉCIA**

4.1. **Observações conjuntas da Dinamarca e da Suécia sobre a decisão de início do procedimento**

(87) Nas suas observações conjuntas, a Suécia e a Dinamarca indicam que, enquanto proprietárias distintas e independentes da PostNord AB, fizeram as suas próprias avaliações da justificação económica das respetivas injeções de capital. Por este motivo, as suas observações sobre as respetivas injeções de capital são apresentadas separadamente nas secções 4.2 e 4.3.

(88) A Suécia e a Dinamarca, em anexo às suas observações conjuntas, apresentaram as observações da PostNord AB sobre a decisão de início do procedimento. De acordo com a PostNord AB, «os governos dinamarquês e sueco solicitaram à PostNord AB que apresentasse as suas observações sobre as partes da decisão de início do procedimento e as observações de terceiros relativas às transferências intragrupo». Uma vez que a Suécia e a Dinamarca apresentaram as observações da PostNord AB, a Comissão trata essas observações como se fossem da Dinamarca e da Suécia.

4.1.1. *As injeções de capital constituem três medidas distintas*

(89) Em primeiro lugar, a Suécia e a Dinamarca observam que não só as três injeções de capital seriam medidas distintas, como também a compensação pelo cumprimento da OSU a favor da Post Danmark entre 2017 e 2019 seria uma medida distinta. Alegam que tal decorre do acordo de outubro, segundo o qual o pagamento, efetuado pela Dinamarca, da compensação pelo cumprimento da OSU constituía uma condição para a injeção de capital dinamarquesa de 267 milhões de SEK e para a injeção de capital sueca de 400 milhões de SEK. Do mesmo modo, a compensação pelo cumprimento da OSU era indispensável para a avaliação do PostNord Group de que a sua injeção de capital seria efetuada em condições de mercado. Segundo a Dinamarca e a Suécia, a sujeição de uma injeção de capital (em conformidade com as condições de mercado) ao pagamento de um auxílio estatal compatível a favor da mesma empresa é amplamente aceite na prática decisória da Comissão ([45]).

(90) Em segundo lugar, a Dinamarca e a Suécia concordam com a Comissão quanto ao facto de as três injeções de capital constituírem três medidas distintas. A este respeito, afirmam que as considerações da Comissão (a saber, o facto de as medidas serem concedidas por investidores diferentes com custos de financiamento diferentes, requisitos distintos de rendibilidade e processos decisórios, e de que as medidas têm beneficiários e finalidades diferentes) seriam adequadas e apoiadas pelo acórdão Grécia/Comissão ([46]). No processo em causa, o Tribunal Geral decidiu que a Comissão se devia ter baseado em todos os elementos pertinentes em matéria de facto e de direito e não apenas no seu contexto e na sucessão cronológica de medidas.

([45]) Por exemplo, Decisão da Comissão, de 13 de julho de 2009, no processo de auxílios de EstadoC-20/2009 (ex-N 763/2002), *Bélgica/La Poste*, considerandos 204 e 205.

([46]) Acórdão do Tribunal Geral de 13 de setembro de 2010, *Grécia/Comissão*, T-415/05, T-416/05 eT-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, n.º 178.

(91) Além disso, a Dinamarca e a Suécia sublinham que a Suécia não tinha obrigações decorrentes da Diretiva 97/67/CE no território dinamarquês e, por conseguinte, não teria tido outros incentivos para além de tomar decisões de investimento economicamente fundamentadas relacionadas com o financiamento do plano de transformação da Post Danmark por parte do PostNord Group. Daqui resulta que o interesse da Suécia pela Post Danmark é puramente comercial.

(92) Adicionalmente, a Dinamarca e a Suécia explicam que a jurisprudência reconhece que vários organismos públicos do mesmo Estado-Membro devem ser considerados operadores económicos de mercado individuais ([47]). Por este motivo, consideram incontestável que dois Estados diferentes devem ser considerados dois operadores de mercado distintos e individuais.

(93) Na opinião da Dinamarca e da Suécia, não só são investidores distintos entre si, como também são investidores diferentes em relação ao PostNord Group. Tal decorreria, designadamente, da análise da rendibilidade (ou atenuação das perdas) efetuada pelo PostNord Group antes do seu investimento na Post Danmark, que é diferente da análise da Dinamarca e da Suécia.

(94) No que diz respeito à alegação de as injeções de capital terem beneficiários diferentes, a Dinamarca e a Suécia consideram que as referências das partes interessadas ao acordo de outubro, que alegadamente identifica a Post Danmark como o único beneficiário, não são fundamentadas, uma vez que o acordo de outubro não se destinava a identificar os verdadeiros beneficiários para efeitos de auxílio estatal. Pelo contrário, o acordo de outubro era um acordo de princípio, o que resulta claramente da sua redação. A Dinamarca e a Suécia explicaram que as respetivas injeções de capital não são canalizadas para a Post Danmark, pelo que beneficiariam principalmente a PostNord AB.

(95) A Dinamarca e a Suécia explicam que qualquer eventual benefício indireto que a Post Danmark possa obter devido às suas injeções de capital é demasiado indireto para constituir uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Além disso, outras filiais do PostNord Group beneficiariam de uma vantagem indireta semelhante.

(96) No que diz respeito à alegação de as medidas terem finalidades diferentes, a Dinamarca e a Suécia explicam, em primeiro lugar, que o PostNord Group efetuou a injeção de capital na Post Danmark com o objetivo de facilitar a execução do plano de transformação e aumentar o valor acionista (ou reduzir potenciais perdas). Em segundo lugar, com as respetivas injeções de capital, a Dinamarca e a Suécia pretendiam reduzir o risco de o PostNord Group, no seu conjunto, ser considerado como não tendo qualidade de grau de investimento, preservando ou aumentando assim o valor acionista.

4.1.2. *As três injeções de capital foram concedidas em datas diferentes*

(97) A Dinamarca e a Suécia consideram importante clarificar os seus procedimentos nacionais de tomada de decisão aplicáveis às respetivas injeções de capital e corrigir a decisão de início do procedimento no que diz respeito ao momento em que as respetivas injeções de capital foram efetivamente concedidas.

(98) Na Dinamarca, todos os custos ou despesas que não estejam incluídos no orçamento do Estado, tal como descrito na Lei das Finanças anual, exigem uma base jurídica distinta para que sejam juridicamente válidos. A Comissão das Finanças do Parlamento pode fornecer essa base jurídica sob a forma de decreto ministerial (*aktstykke*), na sequência de um pedido apresentado pelo ministério competente (neste caso, o Ministério dos Transportes, da Construção e da Habitação). Uma vez adotado, o Estado reserva os fundos para o objetivo descrito no decreto ministerial e o ministério pode posteriormente utilizar os fundos através da sua conta de tesouraria, sob reserva das condições previstas no decreto ministerial. A adoção do decreto ministerial não obriga o ministério a utilizar os fundos; apenas estabelece a base jurídica para o fazer. Se o ministério não os utilizar (por exemplo, porque não é possível finalizar uma transação ou porque determinados projetos estão atrasados ou foram cancelados), os fundos são devolvidos ao Tesouro. O decreto ministerial relativo à injeção de capital da Dinamarca é o decreto ministerial de 17 de maio de 2018.

(99) Na Suécia, o Governo necessita de um mandato do Parlamento para alterar a sua carteira de empresas, incluindo injeções de capital. Esse mandato do Parlamento permite ao Governo agir; no entanto, regra geral, não obriga o Governo a agir num determinado momento ou de uma certa forma. Pode haver um período significativo entre a aprovação do Parlamento que permite ao Governo agir e o momento em que o Governo age efetivamente, se for esse o caso. No final de 2019, o Governo sueco tinha vários mandatos para agir, mas que decidiu não efetivar parcial ou totalmente ([48]). A injeção de capital sueca a favor da PostNord AB exige uma decisão governamental e, por conseguinte, um mandato do Parlamento.

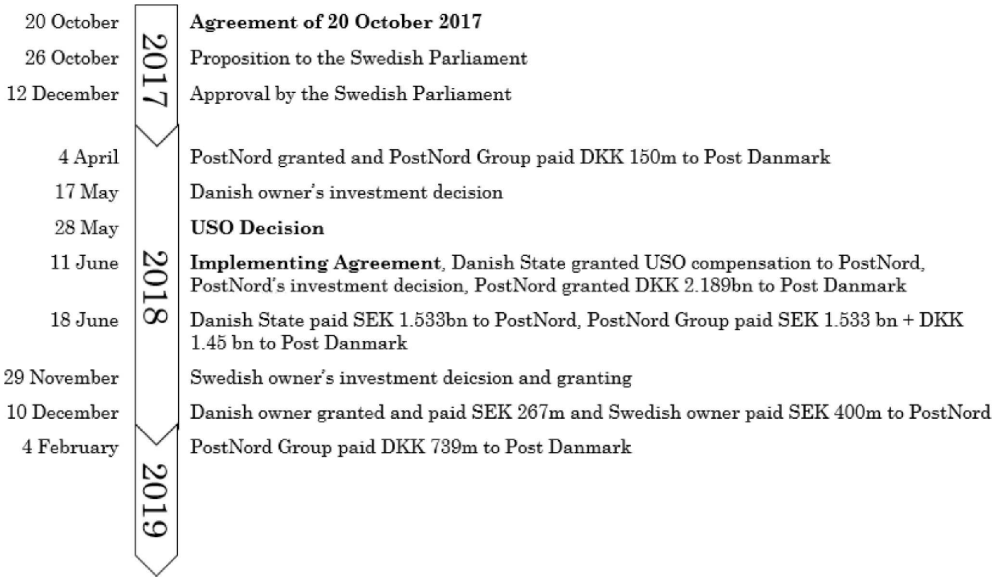
([47]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 11 de julho de 2002, *HAMSA/Comissão*, T-152/99, ECLI:EU:T:2002:188; Acórdão do Tribunal Geral de 13 de dezembro de 2018, *AlzChem/Comissão*,T-284/15, ECLI:EU:T:2018:950.

([48]) Por exemplo, a adoção, pelo Parlamento, do projeto de lei que permite ao Governo alienar a sua participação na Bilprovningen AB (uma empresa que realiza inspeções e o registo de veículos a motor e seus reboques na Suécia) remonta a 17 de dezembro de 2009 (prop. 2009/10:54, bet. 2009/10:NU10, rskr 2009/10:162).

(100) À luz dos considerandos 97 a 99, a Dinamarca e a Suécia estabelecem uma distinção entre a data em que as decisões de investimento foram tomadas (ou seja, qualquer avaliação da conformidade com o mercado deveria ter sido efetuada antes dessa data), a data em que as injeções de capital foram concedidas e a data em que foram disponibilizadas ou pagas ao beneficiário. Estes três momentos constam da figura 3 apresentada pela Dinamarca e pela Suécia:

Figura 3

Calendário da concessão das três injeções de capital:



(101) A Dinamarca e a Suécia explicam que resulta da figura 3 que:

a) A decisão de investimento referida do proprietário dinamarquês, de 17 de maio de 2018, é o decreto ministerial referido no considerando 98;

b) A decisão de investimento do proprietário sueco, de 29 de novembro de 2018 ([49]), foi tomada na sequência da decisão do Parlamento de 12 de dezembro de 2017 ([50]), que permitiu ao Governo fazê-lo;

c) A decisão de investimento da PostNord, de 11 de junho de 2018, foi tomada na sequência da celebração do acordo de execução (ver considerando 25) e da subsequente decisão do conselho de administração, no mesmo dia, de que a injeção de capital seria economicamente racional;

d) A Dinamarca só concedeu a sua injeção de capital em 10 de dezembro de 2018, data em que foi paga. Antes dessa data, a Dinamarca considera que não existia qualquer direito legal para a PostNord AB receber o capital. A Dinamarca considera que o decreto ministerial de 17 de maio de 2018 não obriga a Dinamarca a conceder o auxílio (ver considerando 98);

e) A Suécia concedeu a sua injeção de capital em 29 de novembro de 2018, data em que foi tomada a decisão de investimento;

f) A PostNord concedeu a sua injeção de capital em 11 de junho de 2018, data em que foi tomada a decisão de investimento. Esta constatação está em linha com a conclusão da Comissão constante do considerando 82 da decisão de início do procedimento;

g) A Dinamarca pagou a sua injeção de capital em 10 de dezembro de 2018, data idêntica à da concessão;

([49]) *Utbetalning av kapitaltillskott till PostNord AB* (rskr 2017/18:114).
([50]) Projeto de lei adotado pelo Parlamento sueco em 12 de dezembro de 2017, prop. 2017/18:39, bet 2017/18:FiU28, rskr. 2017/18:114.

h) A Suécia pagou a sua injeção de capital em 10 de dezembro de 2018;

i) O PostNord Group pagou a sua injeção de capital (menos 150 milhões de DKK já pagos em 4 de abril de 2018) em 18 de junho de 2018, data em que a compensação pelo cumprimento da OSU, aprovada no processo SA.47707, foi igualmente paga.

4.1.3. *A injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark não envolve um auxílio estatal*

4.1.3.1. Observações conjuntas da Dinamarca e da Suécia sobre a imputabilidade, os recursos estatais e o falseamento da concorrência

(102) As autoridades dinamarquesas e suecas afirmam que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark constituía apenas uma transferência dentro da mesma empresa (ou seja, o PostNord Group) e não alteraria as condições de concorrência no mercado ([51]), uma vez que a Post Danmark já estava presente e operava no mercado.

(103) A este respeito, a Dinamarca e a Suécia explicam que resulta do acórdão do Tribunal de Justiça no processo ENEA que «os recursos das empresas públicas podem ser considerados recursos estatais quando, pelo exercício da sua influência dominante, o Estado pode orientar a sua utilização para financiar benefícios a favor de outras empresas» ([52]) (sublinhado das autoridades dinamarquesas e suecas).

(104) No entanto, no caso em apreço, as autoridades dinamarquesas e suecas consideram que nem a Dinamarca nem a Suécia podiam orientar a utilização dos recursos do PostNord Group para a Post Danmark e que, mais importante ainda, uma transferência de fundos entre as diferentes entidades da PostNord (como a injeção de capital do grupo) não constituiria um benefício «*a favor de outras empresas*» ([53]), sendo apenas uma transferência dentro da mesma empresa (PostNord).

(105) Além disso, as autoridades dinamarquesas e suecas explicam, remetendo novamente para o processo ENEA ([54]), que o comportamento da PostNord AB não tinha sido «ditado por instruções das autoridades públicas» e, por conseguinte, não era imputável à Dinamarca ou à Suécia.

(106) Neste contexto, a Dinamarca e a Suécia afirmam igualmente que decorre da jurisprudência da União no processo Stardust Marine que, quando as decisões são tomadas por empresas públicas, o simples facto de uma empresa pública estar sob controlo estatal não é suficiente para que as medidas tomadas por essa empresa sejam imputáveis ao Estado. Com efeito, é necessário demonstrar que as autoridades públicas podem ser consideradas implicadas na adoção da medida, e esta imputabilidade ao Estado pode ser deduzida de um conjunto de indícios ([55]).

(107) As autoridades dinamarquesas e suecas explicam que a transferência de 150 milhões de DKK, em 4 de abril de 2018, foi efetuada a fim de assegurar que a Post Danmark pudesse continuar a exercer a sua atividade enquanto se aguardava a previsível aprovação pela Comissão da compensação pelo cumprimento da OSU e a subsequente execução do plano de transformação pelo PostNord Group, incluindo a injeção de capital do PostNord Group. Além disso, não existem provas de que a Dinamarca e a Suécia tenham participado, de uma forma ou de outra, na decisão de proceder à transferência de 150 milhões de DKK.

(108) No que diz respeito às transferências efetuadas em junho de 2018 e fevereiro de 2019, estas contribuições faziam parte da decisão da PostNord AB, de 11 de junho de 2018, de prosseguir com o plano de transformação (data do acordo de execução; ver considerando 25). Além disso, no que respeita a estas duas transferências, a Dinamarca e a Suécia alegam que não existem provas da sua participação na decisão da PostNord AB de prosseguir com o plano de transformação (incluindo a execução das transferências internas de 18 de junho de 2018 e 4 de fevereiro de 2019), exceto na sua qualidade de acionistas da PostNord AB. Por conseguinte, a Dinamarca e a Suécia consideram que a

([51]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 1 de julho de 2008, *Chronopost e La Poste/UFEX e outros (Ufex II)*, C-341/06 P e C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375, n.os 129-131.

([52]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de setembro de 2017, *ENEA S.A./Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, C-329/15, ECLI:EU:C:2017:671, n.º 31.

([53]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de setembro de 2017, *ENEA S.A./Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, C-329/15, ECLI:EU:C:2017:671, n.º 31.

([54]) *Ibidem*, n.º 34.

([55]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de maio de 2002, *República Francesa/Comissão das Comunidades Europeias (Stardust Marine)*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, n.os 52 e 55. Ver também as conclusões do advogado-geral H. Saumandsgaard Øe no processo C-329/15, *ENEA S.A. w Poznaniu/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*, ECLI:EU:C:2017:233, n.os 99 e 100.

Comissão estava errada quando declarou, no considerando 87 da decisão de início do procedimento, que a transferência interna de capital é imputável à Dinamarca e à Suécia, uma vez que fazia parte do acordo de outubro. A este respeito, a Dinamarca e a Suécia alegam que o acordo de outubro apenas vincula os dois proprietários (Dinamarca e Suécia) e não o PostNord Group.

(109) Além disso, a Dinamarca e a Suécia alegam que a menção, nos pontos 1 e 4 do acordo de outubro, da intenção da PostNord AB de aplicar o novo modelo de produção e a injeção de capital conexa do PostNord Group na Post Danmark se limita a expor o contexto factual do acordo de outubro. Tal não significa que a decisão da PostNord AB de executar o plano de transformação era imputável à Dinamarca e à Suécia. Esta constatação seria corroborada pelo facto de:

a) Por iniciativa da PostNord AB, o plano de transformação já ter sido elaborado no outono de 2016;

b) Já ter sido efetuada uma transferência interna de capital para a Post Danmark em fevereiro de 2017; e

c) As análises e avaliações subjacentes da situação e do plano empresarial da Post Danmark terem sido efetuadas pela PostNord AB e não pela Dinamarca e pela Suécia.

(110) De acordo com a Dinamarca e a Suécia, o facto de a concessão da compensação pelo cumprimento da OSU pela Dinamarca estar condicionada à execução do plano de transformação (ponto 9 do acordo de outubro) apenas sublinha ainda mais que a decisão de aplicar esse plano de transformação recaía sobre a PostNord AB, uma vez que a condição teria sido redundante se a PostNord AB já estivesse obrigada a fazê-lo.

4.1.3.2. Observações conjuntas da Dinamarca e da Suécia sobre a inexistência de uma vantagem

(111) A Dinamarca e a Suécia argumentam que o PostNord Group efetuou a sua injeção de capital na Post Danmark em conformidade com o POEM. A decisão da PostNord de proceder às transferências internas de capital baseou-se em métodos que estão em conformidade com a prática de mercado, como a análise dos FCA, o modelo de avaliação de ativos financeiros e o CMPC.

(112) Mais concretamente, tanto a Dinamarca como a Suécia alegam que as taxas de crescimento da Post Danmark no mercado da correspondência ([…]% por ano) e no mercado da logística ([…]%) e as taxas de crescimento global (combinado) (ou seja, esperando atingir […]% em 2026 e […]% após 2026) presumidas no modelo FCA eram conservadoras. Esta constatação baseia-se na expectativa de que o setor da logística cresça a uma taxa mínima do crescimento do PIB subjacente e de que o declínio do setor postal abrande em 2022 e estabilize em 2026. As taxas de crescimento projetadas basearam-se nas respetivas tendências ao longo dos últimos anos e tiveram em conta as projeções da inflação e do crescimento demográfico. O abrandamento presumido do declínio dos serviços de correspondência em 2022 baseou-se no facto de grande parte dos volumes de correio dinamarqueses já estarem digitalizados (cerca de 80% dos volumes em comparação com 2001) e no pressuposto de que a parte restante dos volumes de correio diminuiria a um ritmo muito mais lento do que a primeira parte de grande dimensão ([56]).

(113) Além disso, a Dinamarca e a Suécia argumentam que, num cenário de falência da Post Danmark, o mercado duvidaria da capacidade e da disponibilidade do PostNord Group para apoiar as restantes filiais. Nesse cenário, a notação de risco não oficial da PostNord AB seria significativamente degradada, passando do equivalente a um grau de investimento fraco na área […] para um grau especulativo na área […]. Tal corresponderia a um diferencial entre uma obrigação […] e uma obrigação […] de […] pontos de base, ou o equivalente a […]% de rendimento. A este respeito, a Dinamarca e a Suécia consideram conservador o pressuposto de um aumento de […]% dos custos dos empréstimos num cenário de falência. Ao mesmo tempo, o aumento dos custos dos empréstimos foi calculado com base numa dívida bruta de […] SEK, que é considerada o saldo médio do passivo remunerado necessário entre 2018 e 2026 para financiar o PostNord Group num cenário de falência da Post Danmark.

(114) A Dinamarca e a Suécia alegam que, se a Post Danmark entrasse em falência, a PostNord perderia a vantagem concorrencial de uma rede nórdica completa, juntamente com as sinergias combinadas no atual modelo de produção. Tal resultaria numa perda de receitas de […]% das operações nórdicas próprias da PostNord até 2026 (índice com inflação e crescimento das parcelas), ascendendo a […] milhões de SEK, ao passo que o impacto correspondente nos resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações («EBITDA») seria de […]%.

([56]) Os pressupostos basearam-se em informações do relatório de 2017 «Denmark Ecommerce Country» elaborado pela Ecommerce Foundation e do relatório de 2017 sobre o comércio eletrónico elaborado pela Câmara de Comércio da Dinamarca.

(115) A Dinamarca e a Suécia apresentaram duas análises quantitativas pormenorizadas para demonstrar a conformidade da injeção de capital do PostNord Group com o mercado. As referidas análises aprofundam os cálculos efetuados pelo PostNord Group antes do investimento. Ambas as análises são modelos FCA baseados em previsões de custos e receitas atualizadas para o momento do investimento, a fim de determinar a rendibilidade global desse investimento. A principal diferença entre as duas análises é o tipo de lucro que consideram.

(116) A primeira análise (apresentada no quadro 2) calcula, em primeiro lugar, o valor da empresa a fim de calcular o valor dos capitais próprios. Trata-se de um modelo FCA relativo aos fluxos de caixa disponíveis obtidos ao nível da Post Danmark no seu conjunto, ou seja, os lucros disponíveis para distribuição tanto pela dívida como pelos acionistas (fluxos de caixa líquidos da empresa) atualizados pelo CMPC da Post Danmark. Para além desses lucros, a primeira análise inclui as perdas potenciais que o PostNord Group sofreria no cenário contrafactual de falência da Post Danmark. As referidas perdas incluem, nomeadamente, custos de juros mais elevados devido a potenciais preocupações quanto à capacidade do PostNord Group para pagar o serviço da sua dívida, as receitas resultantes de sinergias entre a Post Danmark e as outras atividades do PostNord Group e as receitas que o PostNord Group recebe da Post Danmark a título de compensação pelos custos a nível do grupo (tais como os custos de […] e […]). O valor dos capitais próprios é calculado subtraindo a dívida líquida ao valor da empresa.

Quadro 2

Post Danmark A/S — Modelo de avaliação dos FCA para a injeção de capital do PostNord Group — Valor da empresa

(montantes em milhões de DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Pressupostos para o valor terminal da empresa
EBITDA	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Despesas de investimento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Variação do fundo de maneio	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Injeção de capitais próprios para cumprimento da OSU	1 161									
Aumento líquido das provisões	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Imposto sobre os EBIT	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
FCFF (incl. OSU) (Fluxo de caixa líquido da empresa)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

CMPC	[…]%
Taxa de crescimento terminal do FCFF	[…]%
Valor terminal da empresa	[…]

Valor atual (VA) do FCFF	(A)	[…]
VA do valor terminal da empresa	(B)	[…]
Valor da empresa	**C)= (A) + (B)**	**[…]**
Dívida líquida	(D)	[…]
Valor dos capitais próprios	**E)= (C) – (D)**	**[…]**
VA dos efeitos da falência	(F)	[…]
Perdas de capitais próprios do PostNord Group no cenário de liquidação da Post Danmark	***G)= (F) – (E)***	***[…]***
Injeção de capital do PostNord Group	**H)**	**- 2 339**

(117) Segundo a Dinamarca e a Suécia, decorre do quadro 2 que, no caso do cenário de liquidação da Post Danmark, as perdas que o PostNord Group (sendo o único acionista) sofreria (ou seja, perdas de capitais próprios, «G») no valor de […] milhões de DKK seriam superiores ao custo que o PostNord Group efetivamente sofreu com a injeção de capital («H») de 2 339 milhões de DKK para apoiar a Post Danmark.

(118) A segunda análise quantitativa (apresentada no quadro 3) centra-se diretamente no valor dos capitais próprios e consiste numa aplicação do método FCA, que se baseia nos lucros obtidos apenas pelo proprietário da Post Danmark, ou seja, o PostNord Group. O método FCA/capitais próprios toma como ponto de partida os mesmos fluxos de caixa líquidos da empresa utilizados na primeira análise e, em seguida, subtrai os custos de taxa de juro da dívida, o reembolso dos empréstimos e os fluxos de entrada em caixa decorrentes de novos empréstimos ao nível da Post Danmark, conduzindo aos fluxos de caixa disponíveis para capitais próprios. Este fluxo de caixa disponível é atualizado pelo custo dos capitais próprios do proprietário (PostNord Group). À semelhança da primeira análise, o cálculo do valor dos capitais próprios apresentado pela Dinamarca tem em conta os efeitos negativos sobre o PostNord Group no cenário contrafactual.

Quadro 3

Post Danmark A/S — Modelo de avaliação dos FCA para a injeção de capital do PostNord Group — Valor dos capitais próprios

(montantes em milhões de DKK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Pressupostos para o valor terminal dos capitais próprios
FCFF (incl. OSU) (Fluxo de caixa líquido da empresa)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Injeção de capitais próprios para cumprimento da OSU	- 1 161									
Fluxo de caixa líquido da empresa (excl. OSU)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Variação da dívida líquida	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Custos de juros	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Diferença de imposto entre o FCF da empresa e o FCF para capitais próprios	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Injeção de capitais próprios para cumprimento da OSU	1 161									
FCFE (incl. OSU) (Fluxo de caixa disponível para capitais próprios)	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**

Custo dos capitais próprios	[…]%
Taxa de crescimento terminal do FCFE	[…]%
Valor terminal dos capitais próprios	[…]

VA do FCFE	(A)	[…]
VA do valor terminal dos capitais próprios	(B)	[…]
Valor dos capitais próprios	**E)= (A) + (B)**	**[…]**
VA dos efeitos da falência	(F)	[…]
Perdas de capitais próprios do PostNord Group no cenário de liquidação da Post Danmark	***G)= (F) – (E)***	***[…]***
Injeção de capital do PostNord Group	**H)**	**- 2 339**

(119) Segundo a Dinamarca e a Suécia, decorre do quadro 3 que, no caso do cenário de liquidação da Post Danmark, as perdas que o PostNord Group (sendo o único acionista) sofreria (ou seja, perdas de capitais próprios, «G») no valor de […] milhões de DKK seriam superiores ao custo que o PostNord Group efetivamente sofreu com a injeção de capital («H») de 2 339 milhões de DKK para apoiar a Post Danmark.

(120) De acordo com a Dinamarca e a Suécia, ambas as análises apresentadas nos considerandos 116 e 118 demonstram a conformidade da injeção de capital do PostNord Group com o mercado, uma vez que o valor atual das perdas evitadas graças à injeção de capital é superior ao custo dessa injeção de capital.

(121) As mesmas análises mostram igualmente (apresentadas no quadro 4) que a taxa interna de rendibilidade («TIR») de […]% da injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark excederia a rendibilidade mínima exigida por um operador numa economia de mercado, ou seja, o custo dos capitais próprios de […]%, tal como explicado no considerando 148.

Quadro 4

Post Danmark A/S — Modelo de avaliação da TIR para a injeção de capital do PostNord Group

Balanço em fim de período

Data do fluxo de caixa	31-dez-17	30-jun-18	30-jun-19	29-jun-20	29-jun-21	30-jun-22	30-jun-23	29-jun-24	29-jun-25	30-jun-26	Valor terminal dos capitais próprios
Fundo de maneio	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Ativos fixos tangíveis	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Capital de exploração para financiamento	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Fluxo de caixa disponível para capitais próprios (incl. OSU)		**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Excesso de tesouraria	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Imobilizações financeiras	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Provisões	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Empréstimos a instituições de crédito	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Ativos e passivos financeiros líquidos	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	
Capitais próprios	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Injeções de capital dos investidores (–)/dividendos (+)		*- 2 339*	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

TIR dos capitais próprios	***[…]%***
Custo dos capitais próprios	**[…]%**

(122) A Dinamarca e a Suécia alegam que os pressupostos aplicados nos modelos FCA eram prudentes e conservadores, uma vez que, tal como demonstrado pela amostra de taxas do CMPC entre pares postais, o CMPC de […]% utilizado no modelo FCA é […] pontos percentuais […] do que para entidades comparáveis. Além disso, as previsões de rendibilidade são razoáveis e justificadas por estudos de mercado ([57]), enquanto os pressupostos sobre as taxas de crescimento das receitas e a rendibilidade da Post Danmark foram comparados com uma amostra de pares da Post Danmark ([58]).

([57]) Relatório da Câmara de Comércio da Dinamarca sobre o comércio eletrónico em 2017, relatório de 2017 «Denmark Ecommerce Country» da Ecommerce Foundation, Índice de Envio de Encomendas da Pitney Bowes, https://www.pitneybowes.com/us/shipping--index.html, inquérito eCom «eBaromentern 2018», https://dhandel.se/kunskapsbanken/e-barometern-arsrapport-2018/, «Global Postal Industry Report» da IPC, novembro de 2019.

([58]) Pares da Post Danmark tidos em conta: CTT-Correios De Portugal, S.A.; Deutsche Post AG; Bpost SA/NV; Österreichische Post AG; PostNL N.V.; Royal Mail plc; DX (Group) plc; FedEx Corporation; Kuehne + Nagel International AG; United Parcel Service, Inc; DSV Panalpina A/S; XPO Logistics, Inc.

4.1.4. *As injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord AB não implicam um auxílio estatal*

(123) No que diz respeito à questão de saber se a Dinamarca e a Suécia, enquanto proprietários e investidores da PostNord AB, deveriam ter medido a probabilidade de a PostNord AB perder o grau de investimento na ausência das injeções de capital, ambos os países alegam que tal requisito é muito especulativo. Além disso, consideram que os proprietários comparáveis que equacionam a possibilidade de investir na sua própria empresa (como a Dinamarca e a Suécia afirmam ter feito) têm um conhecimento pormenorizado das suas próprias empresas, mas podem não ter necessariamente descrito, calculado e documentado de forma explícita e pormenorizada todos esses efeitos antes de efetuarem um investimento específico. Exigir essa documentação excederia significativamente a documentação que os operadores normais de mercado elaborariam antes de tais investimentos. As empresas privadas que se encontrem em situações semelhantes seriam normalmente guiadas pela chamada regra de julgamento comercial, ou seja, a norma segundo a qual a direção de uma empresa pode ser responsável pelas suas decisões. De acordo com esta regra, a questão crucial é a de saber se a decisão era razoável e se foi tomada no interesse da empresa.

(124) A Suécia e a Dinamarca argumentam que a base para decidir injetar capital na PostNord AB era razoável, suficiente e semelhante à que um investidor privado comparável teria exigido pelas seguintes razões:

a) Antes de tomarem as suas decisões de investimento, a Dinamarca e a Suécia consultaram consultores financeiros externos que realizaram avaliações económicas de conformidade com o mercado e recomendaram a realização das injeções de capital;

b) A Dinamarca e a Suécia demonstraram que as injeções de capital eram investimentos sólidos, quantificando os custos previstos da não disponibilização do capital e efetuando avaliações mais qualitativas dos efeitos positivos e negativos das injeções de capital; e

c) A Dinamarca e a Suécia demonstraram que não dispunham de outros incentivos para realizarem um investimento na PostNord AB para além de tomarem decisões de investimento economicamente racionais relacionadas com o financiamento, pela PostNord, da execução do plano de transformação da Post Danmark.

(125) Na opinião da Dinamarca e da Suécia, a análise dos FCA demonstra que os seus investimentos têm um retorno positivo sob a forma de criação de valor, uma vez que, caso a PostNord AB perdesse o grau de investimento, sofreria perdas de valor da empresa de 1 071 milhões de SEK. Tal excederia o custo total real comportado pela Dinamarca e pela Suécia no montante de 667 milhões de SEK, ou seja, o capital total por elas injetado. A Dinamarca e a Suécia basearam-se nos efeitos dos seus investimentos no valor da empresa da PostNord AB e no seu objetivo de proteger o seu valor enquanto acionistas (ou seja, o valor dos capitais próprios de […] SEK) e, na sua opinião, o POEM não exige que os proprietários efetuem avaliações económicas com base num cenário contrafactual em que a PostNord AB seria liquidada.

(126) Além disso, a Dinamarca e a Suécia alegam que, mesmo que tal não fosse explicitamente mencionado nas análises económicas dos proprietários, tinham um conhecimento aprofundado das necessidades de refinanciamento da PostNord. Por outro lado, a Dinamarca e a Suécia contrataram consultores financeiros (SEB e Rothschild) que realizaram análises aprofundadas da situação financeira da PostNord. Nessas análises, foi tido em conta o prazo de vencimento dos empréstimos a refinanciar. Por conseguinte, o pressuposto de que a PostNord necessitava de um refinanciamento significativo e que, por esse motivo, tinha uma necessidade específica de permanecer em território de grau de investimento, a fim de permitir o acesso ao mercado de crédito e dispor de flexibilidade na escolha das fontes de financiamento mais adequadas e baratas, foi devidamente justificado na opinião da Dinamarca e da Suécia.

(127) Por último, a Dinamarca e a Suécia alegam que os elementos de prova *ex post*, como o rendimento das obrigações emitidas pela PostNord e por outros pares, em 2018 e 2019, embora não sejam exigidos numa avaliação do POEM, demonstram que as injeções de capital estavam de facto em conformidade com o mercado e que, na ausência das mesmas, os custos de juros poderiam aumentar […] pontos de base.

4.2. **Observações da Dinamarca sobre a decisão de início do procedimento**

(128) As observações individuais da Dinamarca apenas dizem respeito às injeções de capital efetuadas por si e pela Suécia. A Dinamarca alega que a estimativa da probabilidade de a PostNord AB perder o estatuto de grau de investimento com e sem a respetiva injeção de capital e a injeção de capital da Suécia não estava explícita, mas sim implícita na avaliação das autoridades dinamarquesas efetuada antes da sua decisão de investimento. De acordo com a avaliação, era provável (ou seja, […]% a […]% certo) que a PostNord AB perdesse o grau de investimento na ausência das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia.

(129) A injeção de capital da Dinamarca e da Suécia no valor de 667 milhões de SEK asseguraria que o rácio dívida líquida/EBITDA permaneceria abaixo de […] nos anos seguintes, um nível normalmente exigido pelo mercado financeiro para entrar em território de grau de investimento. Além disso, a injeção de capital dos proprietários reforçaria, por si só, a capacidade de endividamento da empresa, assinalando aos mercados financeiros que os proprietários tinham avaliado e acreditado no futuro desempenho financeiro da PostNord AB.

(130) A Dinamarca alega que não seria prática corrente do mercado proceder a um cálculo financeiro exato dos cenários contrafactual e factual para determinar se a notação de risco da PostNord AB seria mantida estritamente devido às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia, uma vez que, tendo em conta a transformação operacional da Post Danmark, seria de esperar que a capacidade de endividamento da PostNord AB melhorasse gradualmente em qualquer caso.

(131) No entanto, a Dinamarca considera igualmente que a análise da Rothschild apresentou um exemplo ilustrativo, mas realista, das potenciais perdas da PostNord AB se estivesse na categoria de «grau de não investimento», com base no passivo total existente em 2017 (ou seja, […] SEK) e assumindo um prazo de vencimento de […] anos. A referida análise demonstra que a PostNord AB tinha de estar em território de grau de investimento para assegurar juros baixos para o refinanciamento das dívidas que vencem num futuro próximo. Por conseguinte, a análise mostra que o risco realista de a PostNord AB perder valor da empresa devido ao aumento dos custos de investimento teria levado qualquer investidor privado em circunstâncias semelhantes a proceder à injeção de capital sem o nível de pormenor da avaliação exigido pela Comissão.

(132) A Dinamarca argumenta igualmente que seria incerto o período em que o grau de investimento da PostNord AB seria mantido graças às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia. No entanto, uma vez que a maior parte do passivo da PostNord AB teve de ser refinanciada entre 2018 e 2019, era crucial que a PostNord AB mantivesse o grau de investimento nesse período. Além disso, a PostNord AB opera num mercado sujeito a alterações significativas, o que implicaria que os mercados financeiros seriam suscetíveis de aplicar critérios mais rigorosos para distinguir entre o grau de investimento e de não investimento e de mostrar menos flexibilidade face ao rácio dívida líquida/EBITDA. Nestas circunstâncias, a notação de grau de investimento da PostNord AB continuaria a ser importante durante vários anos, mesmo após a conclusão da transformação da Post Danmark.

(133) A Dinamarca alega que o rácio dívida líquida/EBITDA seria uma das principais métricas financeiras utilizadas pelas agências de notação de risco para determinar o risco de incumprimento de um emitente, pelo que a manutenção desse rácio específico abaixo de um determinado limiar seria crucial para que a PostNord AB mantivesse a notação de grau de investimento. Ao mesmo tempo, os mercados financeiros só podem basear as avaliações de crédito nos resultados futuros esperados, como, por exemplo, a probabilidade de uma transformação bem-sucedida da Post Danmark. Neste contexto, as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord AB teriam afetado positivamente a avaliação do risco do mercado.

4.3. **Observações da Suécia sobre a decisão de início do procedimento**

(134) As observações individuais da Suécia apenas dizem respeito às injeções de capital efetuadas por si e pela Dinamarca. A Suécia alega que, se o PostNord Group transferisse capital para a Post Danmark sem a compensação pelo cumprimento da OSU da Dinamarca ou as injeções de capital na PostNord AB pelos acionistas, a execução do plano de transformação da Post Danmark consumiria os recursos financeiros do PostNord Group de tal forma que todo o grupo ficaria em risco.

(135) A Suécia estima que o impacto de uma falência da Post Danmark no valor dos capitais próprios da participação sueca em ações da PostNord AB no total seria incerto, mas provavelmente negativo.

(136) A Suécia alega que, na ausência das injeções de capital e da compensação pelo cumprimento da OSU a favor da Post Danmark, o PostNord Group seria considerado como estando na categoria de «grau de não investimento», com um risco financeiro significativo, um aumento dos custos dos empréstimos e uma flexibilidade financeira limitada. Uma notação mais baixa poderia implicar um impacto negativo nas relações entre clientes e fornecedores, dificuldades em manter trabalhadores talentosos, bem como outros efeitos sinalizadores decorrentes da ausência de apoio (capital) por parte do proprietário. Por conseguinte, a Suécia considerou que era crucial assegurar um nível de risco financeiro correspondente a uma notação de risco igual ou próxima a grau de investimento de qualidade […], comparável à dos seus pares.

(137) A Suécia, com base numa análise dos FCA, conclui que, incluindo o auxílio dinamarquês de 1 533 milhões de SEK relacionado com a compensação pelo cumprimento da OSU para o período 2017-2019, o VAL da empresa dinamarquesa aumenta de […] SEK para […] SEK, o que, subsequentemente, aumenta o valor dos capitais próprios dos acionistas. O aumento do valor dos capitais próprios do acionista sueco de […] SEK excede claramente o seu investimento de 400 milhões de SEK, o que demonstraria que a decisão da Suécia de injetar capital na PostNord AB estava em conformidade com o POEM.

4.4. **Observações da Dinamarca e da Suécia sobre as observações de terceiros**

4.4.1. *As três injeções de capital constituem três medidas distintas e não uma única medida*

(138) Pelas razões expostas na secção 4.1.1, a Dinamarca e a Suécia discordam da ITD e de outros terceiros quanto ao facto de as três injeções de capital deverem ser consideradas uma única medida. A Dinamarca e a Suécia observam igualmente, com referência ao considerando 75 da decisão de início do procedimento, que a compensação pelo cumprimento da OSU para o período 2017-2019 é uma medida distinta.

(139) Mais concretamente, a Dinamarca e a Suécia consideram inaceitável a alegação da ITD de que, para responder à questão de saber se várias medidas devem ser analisadas separadamente, se deve analisar a «situação do beneficiário e não a situação dos investidores». A Dinamarca e a Suécia consideram que a conformidade com o POEM deve depender da racionalidade económica do ponto de vista de cada investidor ([59]).

(140) No que diz respeito à finalidade das três injeções de capital e ao argumento da ITD de que o alegado défice de financiamento entre os custos estimados do novo modelo de produção (a saber, 5 mil milhões de SEK, segundo o acordo de outubro) e a injeção de 2,339 mil milhões de DKK do PostNord Group indicaria que as injeções de capital da Suécia e da Dinamarca também se destinam, na verdade, ao plano de transformação ([60]), a Dinamarca e a Suécia observam que os custos estimados do novo modelo de produção, tal como referido no acordo de outubro, não correspondem à necessidade de capital, uma vez que os custos estimados incluem perdas de exploração previstas incorridas pela própria Post Danmark, o que reduz a necessidade de capital.

(141) Quanto à alegação da ITD de que o beneficiário final das três injeções de capital é a Post Danmark (ver considerando 58), a Dinamarca e a Suécia observam que o acordo de outubro não se destina a identificar o beneficiário real para efeitos de auxílio estatal. Trata-se antes de um acordo sobre princípios, que foi posteriormente aplicado com compromissos juridicamente vinculativos em relação à PostNord AB.

4.4.2. *As três injeções de capital não foram concedidas na data do acordo de outubro*

(142) Pelas razões expostas na secção 4.1.2, a Dinamarca e a Suécia também discordam da posição da ITD de que as três injeções de capital foram concedidas na data do acordo de outubro. A Dinamarca e a Suécia remetem para as condições enumeradas nos acórdãos Magdeburger Mühlenwerke e BSCA ([61]) ao explicarem que uma medida só pode ser considerada concedida através de um ato juridicamente vinculativo pelo qual a autoridade nacional competente se compromete a conceder a medida ao beneficiário, através de uma promessa incondicional e juridicamente vinculativa, ou quando estiverem reunidas as condições para a obtenção do auxílio e quando o beneficiário do auxílio puder ser identificado.

([59]) A título de exemplo, a Dinamarca e a Suécia remetem, a este respeito, para: Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 11 de julho de 2002, *HAMSA/Comissão*, T-152/99, ECLI:EU:T:2002:188, e Decisão (UE) 2018/261 da Comissão, de 22 de janeiro de 2014, relativa às medidas de auxílio SA.32014 (2011/C), SA.32015 (2011/C), SA.32016 (2011/C) implementadas pela região da Sardenha a favor da Saremar (JO L 49 de 22.2.2018, p. 22), considerando 243.

([60]) Ver considerando 55, alínea b).

([61]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de março de 2013, *Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg*, C-129/12, ECLI:EU:C:2013:200, n.os 40 e 41; Acórdão do Tribunal Geral de 25 de janeiro de 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comissão Europeia*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, n.º 72, e referências citadas.

(143) Na opinião da Dinamarca e da Suécia, o acordo de outubro não preenche nenhuma destas três condições pelas seguintes razões:

a) O acordo de outubro não é juridicamente vinculativo e a Dinamarca e a Suécia não se comprometeram a conceder as injeções de capital através desse acordo. Mais concretamente, o acordo de outubro é um acordo de princípio ([62]) entre dois Estados e não uma expressão de um compromisso juridicamente vinculativo para com a PostNord AB;

b) O acordo de outubro era condicional, uma vez que exige várias medidas de execução. A este respeito, a Dinamarca e a Suécia referem a necessidade de obter o consentimento dos respetivos governos e parlamentos. Sem este consentimento, a Dinamarca e a Suécia poderiam abandonar o acordo em qualquer momento sem consequências jurídicas. Mesmo a aprovação pelos respetivos parlamentos não seria suficiente, uma vez que não obrigam os governos em causa a alienar o capital (ver considerandos 98 e 99). Além disso, os elementos de auxílio estatal do acordo de outubro tiveram de ser notificados à Comissão e por ela aprovados. Por outro lado, para condicionar o pagamento da compensação pelo cumprimento da OSU à sua utilização no sentido de rescindir os contratos de antigos funcionários públicos, era necessário um acordo de execução ([63]) entre a Dinamarca e a PostNord AB. O mesmo acordo contém disposições que obrigam a PostNord a efetuar a sua injeção de capital na Post Danmark (considerando 25). Os Estados consideram igualmente que o texto do acordo de outubro corrobora a necessidade de medidas de execução, nomeadamente «estes investimentos devem ser efetuados como uma entrada de capital na empresa em condições de mercado, sem emitir novas ações». Na opinião da Dinamarca e da Suécia, daqui recorreria que as injeções de capital estão sujeitas à condição de serem efetuadas em condições de mercado, o que exige uma análise mais aprofundada da questão de saber se tal seria possível ([64]);

c) O acordo de outubro não identifica os beneficiários, uma vez que o beneficiário efetivo das injeções de capital do Estado não é o mesmo que o descrito no acordo de outubro.

(144) Além disso, os Estados consideram irrelevante a alegação da ITD de que as medidas de execução, para serem qualificadas como tais para efeitos de auxílios estatais, deveriam ser estabelecidas *ex ante* e que seria impossível conceder o auxílio sem tomar as medidas de execução (ver considerando 59). A este respeito, os Estados têm dúvidas quanto à pertinência da jurisprudência referida pela ITD. Em primeiro lugar, o acórdão no processo Arriva Italia e o. ainda não tinha sido proferido no momento em que a ITD apresentou as suas observações. Em todo o caso, segundo os Estados, o processo Arriva Italia e o. não diz respeito à questão de saber se podem ser impostas medidas de execução, nem quando essas medidas podem ser impostas, mas sim à questão de saber se o direito nacional que concedeu o direito de receber o auxílio continha medidas de execução e se estas foram cumpridas ([65]). Em segundo lugar, os outros acórdãos referidos pela ITD (ver nota de rodapé 35) dizem respeito à questão de saber se as medidas nacionais constituíam regimes de auxílio e se a transformação de uma empresa numa determinada forma jurídica constituía um regime de auxílio ou um auxílio individual. Segundo os Estados, essa jurisprudência não é manifestamente pertinente para a alegação da ITD.

(145) Na opinião da Dinamarca e da Suécia, a argumentação subsidiária da ITD de que as três injeções de capital foram concedidas em 28 de maio de 2018 não é fundamentada, tal como explicado nos considerandos 100 e 101.

(146) No que diz respeito à referência da ITD ao relatório do Rigsrevisionen (considerando 66), a Dinamarca e a Suécia referem o seguinte:

a) Quando o Rigsrevisionen indica, no seu relatório, que a Post Danmark recebeu injeções de capital dos proprietários (ou seja, da Dinamarca e da Suécia), tal menção é incorreta, conforme demonstrado diretamente nas frases seguintes, em que as injeções de capital são enumeradas:

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

([62]) Antes da parte dispositiva do acordo de outubro, afirma-se que «*É ACORDADO EM PRINCÍPIO O SEGUINTE:*».

([63]) Acordo entre o Reino da Dinamarca e a PostNord AB, assinado em 11 de junho de 2018, relativo aos princípios de aplicação do montante da compensação de 1,533 mil milhões de SEK mencionado no acordo de 20 de outubro de 2017 entre a Dinamarca e a Suécia.

([64]) Acórdão do Tribunal Geral de 2 de julho de 2015, *França e Orange/Comissão*, T-425/04 RENV eT-444/04 RENV, ECLI:EU:T:2015:450, n.º 237, como confirmado pelo Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de novembro de 2016, *Comissão/França e Orange*, C-486/15 P, ECLI:EU:C:2016:912.

([65]) Conclusões do advogado-geral E. Tanchev no processo C-385/18, *Arriva Italia e o./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, ECLI:EU:C:2019:647, n.ºs 36-44.

Post Danmark, *267 mio. svenske kroner fra* **den danske stat til PostNord** *og 400 mio. svenske kroner fra* **den svenske stat til PostNord**. *I tillæg hertil forpligtede den danske stat sig i 2017 til delvist at kompensere PostNord med 1.533 mio. svenske kroner for udgifter i forbindelse med afskedi-gelser af tidligere tjenestemænd.»* (negrito nosso).

«*A figura 3 mostra que o Regulamento Contabilístico da Post Danmark foi alterado duas vezes desde a Diretiva Postal [Diretiva 97/67/CE] de 2008.* **Além disso, demonstra que a Post Danmark recebeu várias vezes capital dos proprietários e do grupo.** *Diz respeito a 3 transferências de capital em 2017: 2 340 milhões de DKK* **da PostNord à Post Danmark**, *267 milhões de SEK do* **Estado dinamarquês à PostNord** *e 400 milhões de SEK do* **Estado sueco à PostNord**. *Além disso, em 2017, o Estado dinamarquês comprometeu-se a compensar parcialmente a PostNord com 1 533 milhões de SEK pelos custos relacionados com a cessação de funções de antigos funcionários públicos.»* (negrito nosso).

Por conseguinte, o Rigsrevisionen refere-se a injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord AB e não na Post Danmark;

b) O Rigsrevisionen não examinou as contas da Post Danmark, como alega a ITD. Conforme claramente indicado no relatório, este diz especificamente respeito à supervisão da Post Danmark pelo Ministério dos Transportes, da Construção e da Habitação e pela Autoridade dos Transportes da Dinamarca;

c) O Rigsrevisionen indica erradamente no gráfico incluído no relatório (referido no considerando 66) que as diferentes injeções de capital foram transferidas em 2017. Segundo os Estados, como demonstra o relatório anual da Post Danmark de 2019 ([66]), os montantes foram transferidos do PostNord Group em 2018 e 2019, e o relatório anual da PostNord AB de 2018 menciona igualmente o montante recebido dos Estados ([67]). De qualquer modo, o Rigsrevisionen não é uma autoridade em matéria de auxílios estatais e não fez qualquer apreciação relativamente a uma data de concessão pertinente para efeitos de auxílio estatal.

4.4.3. *Os cálculos dos FCA relativamente à injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark são sólidos*

(147) A Dinamarca e a Suécia contestam a alegação da ITD de que o CMPC utilizado para a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark deveria ter sido mais elevado, a fim de refletir a probabilidade de a OSU não ser confiada à Post Danmark. Os Estados explicam que a OSU foi sempre confiada à Post Danmark e que o PostNord Group não teria tido motivos para esperar que o Estado dinamarquês tivesse a intenção de alterar esta situação, especialmente porque o serviço universal é uma obrigação onerosa e uma atividade deficitária.

(148) A Dinamarca e a Suécia contestam igualmente a alegação da ITD de que o CMPC deveria ter sido superior ao CMPC dos pares do PostNord Group para refletir os riscos relacionados com a realização do plano de transformação, uma vez que o risco comercial pertinente foi tido em conta no plano de negócios subjacente e foram aplicados prémios de risco adicionais (para a digitalização e a dimensão), como indicado no quadro 5:

Quadro 5

Post Danmark A/S — Cálculo do CMPC

Modelo de avaliação de ativos financeiros	**[…]%**
Prémio de risco — Dimensão	[…]%
Prémio de risco — Digitalização	[…]%
Custo dos capitais próprios	**[…]%**
Custo da dívida	**[…]%**
Rácio de capitais próprios	[…]%
Rácio da dívida	[…]%
CMPC	**[…]%**

Nota: taxa de imposto de 22%

([66]) Relatório anual de 2019 da Post Danmark, p. 14.
([67]) Relatório anual de 2018 da PostNord AB, p. 4 e 47.

(149) Além disso, a Dinamarca e a Suécia alegam que o desempenho da Post Danmark teria melhorado em comparação com os objetivos estabelecidos no plano de negócios para 2018-2020, tal como indicado no relatório anual de 2018 da PostNord AB, página 25. Tanto na opinião da Dinamarca como na da Suécia, tal corrobora a conclusão de que os pressupostos do cálculo dos FCA eram prudentes e conservadores. Refuta igualmente a alegação da ITD de que a evolução dos resultados de exploração da Post Danmark desde 2017 tem sido exclusivamente e cada vez mais negativa. Pelo contrário, verificou-se uma tendência ascendente nos EBIT antes de rubricas que afetam a comparabilidade. Conforme referido no relatório anual de 2018 da PostNord AB, as perdas reduzidas devem-se à execução do plano de transformação.

(150) Contrariamente aos argumentos da ITD, a Dinamarca e a Suécia consideram que as suas injeções de capital na PostNord AB não deveriam ter sido incluídas nos FCA para a injeção de capital do grupo. No entanto, a Dinamarca e a Suécia argumentam que, mesmo que as injeções de capital fossem incluídas no cálculo do VAL da injeção de capital do PostNord Group no quadro 1 da decisão de início do procedimento, aumentando assim a injeção de capital (A) em 667 milhões de SEK (460 milhões de DKK), o valor total líquido da injeção de capital (G) permaneceria positivo, ou seja, cerca de […] DKK ([…]-460 milhões de DKK).

(151) Contrariamente aos argumentos da ITD, a Dinamarca e a Suécia consideram igualmente que o efeito pontual relacionado com os créditos imobiliários na Dinamarca ([…] DKK) deveria ter sido incluído nos FCA para a injeção de capital do PostNord Group, uma vez que a inclusão deste efeito se baseou em cláusulas de incumprimento cruzado do risco na linha de crédito do PostNord Group. De qualquer modo, segundo os Estados, a inclusão do efeito pontual imobiliário nos FCA não tem qualquer impacto substancial no resultado e, mesmo que o efeito pontual imobiliário tivesse sido excluído, o valor total líquido da injeção de capital teria permanecido positivo.

(152) Em resposta ao argumento da ITD de que a compensação pelo cumprimento da OSU envolve um auxílio estatal e, por conseguinte, deveria ser excluída da análise dos FCA, os dois Estados alegam que a compensação pelo cumprimento da OSU foi neutralizada nos FCA pelos custos correspondentes relacionados com a OSU deficitária.

(153) Por último, em resposta ao argumento da ITD de que o modelo FCA foi concebido pela própria PostNord, os Estados alegam que empresas públicas como a PostNord dispõem manifestamente de pessoas internas competentes que são perfeitamente capazes de efetuar uma análise dos investimentos, satisfazendo o POEM, sem terem de a atribuir a um perito independente.

5. **APRECIAÇÃO**

5.1. **Qualificação das injeções de capital como uma medida única ou três medidas distintas**

(154) A ITD (bem como outros terceiros) alega que todas as injeções de capital devem ser consideradas uma única medida (ver secção 3.1.1). A Dinamarca e a Suécia, pelo contrário, alegam que as injeções de capital devem ser consideradas três medidas distintas (ver secção 4.1.1). Na decisão de início do procedimento, a Comissão considerou que as três injeções de capital são três medidas distintas que requerem a sua própria apreciação adequada (ver considerando 69 da decisão de início do procedimento).

(155) Após ter analisado todas as observações recebidas no âmbito do procedimento formal de investigação, a Comissão mantém a sua opinião, da decisão de início do procedimento, de que as três injeções de capital são três medidas distintas, cada uma das quais exige uma apreciação distinta.

5.1.1. *Diferentes investidores*

(156) O PostNord Group, a Dinamarca e a Suécia não são o mesmo investidor. A lógica e o processo decisório para a realização das injeções de capital são diferentes para cada um dos investidores em causa (como demonstrado pelos diferentes argumentos apresentados pela Dinamarca e pela Suécia nas secções 4.2 e 4.3). A conformidade dessas medidas com o mercado não pode ser avaliada como uma medida única, uma vez que a Suécia, a Dinamarca e o PostNord Group têm os seus próprios custos de financiamento distintos e cada um deles exige o seu próprio retorno do investimento. Tal significa, por exemplo, que uma operação pode ser economicamente justificada para a Suécia ou para a Dinamarca, mas não para o outro Estado-Membro.

(157) Os processos decisórios dos dois Estados são totalmente distintos (ver considerandos 98 e 99) e envolvem intervenientes completamente diferentes. No que diz respeito às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia, na sua qualidade de acionistas da PostNord AB, a Suécia e a Dinamarca encontram-se também em situações financeiras distintas, uma vez que têm custos financeiros e requisitos diferentes para o retorno dos investimentos e também custos dos empréstimos diferentes. Ao mesmo tempo, a Suécia e a Dinamarca encontram-se em situações diferentes comparativamente ao PostNord Group. O PostNord Group também tem o seu próprio processo decisório interno e já tinha começado os preparativos para a execução do plano de transformação no outono de 2016, que acabou por conduzir à sua injeção de capital. Mesmo que o PostNord Group deva ter em conta a posição dos seus acionistas no que diz respeito à sua injeção de capital na Post Danmark, não é possível alinhar o seu processo decisório com os processos decisórios independentes da Dinamarca e da Suécia. A conformidade da injeção de capital do PostNord Group com o mercado deve, por conseguinte, ser apreciada à luz das consequências desse investimento para o PostNord Group.

5.1.2. *Diferentes beneficiários*

(158) Contrariamente ao que alegam a ITD e os outros terceiros, as três injeções de capital não têm os mesmos beneficiários. A injeção de capital do PostNord Group foi paga à Post Danmark, enquanto as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia foram pagas à PostNord AB.

(159) A ITD e outros terceiros contestam este facto (ver considerando 58) com base nos termos do acordo de outubro. Em primeiro lugar, a forma como a ITD apresentou a citação do acordo de outubro («a empresa [PostNord] transferirá **[esse]** capital para a Post Danmark») cria a falsa imagem de que, no final, a PostNord AB transferiria capital no montante de 5 mil milhões de SEK para a Post Danmark. O termo «esse» foi aditado pela ITD e, de acordo com a Comissão, altera o significado. A citação completa tem a seguinte redação:

«A fim de responder aos desafios da digitalização na Dinamarca, a empresa desenvolveu um novo modelo de produção com um custo estimado de cerca de 5,0 mil milhões de SEK, incluindo uma redução de cerca de 4 000 no número de trabalhadores da empresa dinamarquesa entre 2017 e 2020 ("o novo modelo de produção"). Como elemento da aplicação do novo modelo de produção, a empresa transferirá capital para a Post Danmark, tal como indicado na proposta do conselho de administração da empresa de 29 de setembro de 2017.» ([68])

(160) Resulta desta citação que não é estabelecida qualquer ligação entre uma injeção de capital de 5 mil milhões de SEK e o alegado facto de que a totalidade dessa injeção seria transferida para a Post Danmark. Afirma-se simplesmente que, enquanto elemento da aplicação do novo modelo de produção, a empresa transferiria capital para a Post Danmark. Tal não exclui o facto de que, enquanto outro elemento do novo modelo de produção, separadamente, seria transferido capital para a PostNord AB. Foi precisamente o que aconteceu, como resulta do ponto 4 do acordo de outubro:

A empresa estimou a necessidade de capital em 3 mil milhões de SEK, tendo o acionista sueco concordado em investir 400 milhões de SEK e o acionista dinamarquês 267 milhões de SEK para apoiar a implementação do novo modelo de produção, com a empresa a disponibilizar o financiamento adicional. **Estes investimentos devem ser efetuados como uma entrada de capital na empresa[** ([69])] em condições de mercado, sem emitir novas ações ([70]) (negrito nosso).

(161) Em segundo lugar, tanto o decreto dinamarquês referido no considerando 101, alínea a), como a decisão do Parlamento sueco referida no considerando 101, alínea b), fazem menção a uma transferência de capital para a PostNord AB. O decreto dinamarquês dispõe que […] ([71]). A decisão do Parlamento sueco dispõe o seguinte: «o projeto de lei é proposto ao Riksdag para autorizar o Governo a decidir sobre as injeções de capital na PostNord AB num montante máximo de 400 milhões de SEK» ([72]).

(162) Além disso, a Comissão não encontrou, no decurso da sua investigação formal, qualquer elemento que contrarie as informações apresentadas pela Dinamarca e pela Suécia (considerando 94).

([68]) Ponto 1 do acordo de outubro.
([69]) Decorre do preâmbulo do acordo de outubro que a PostNord AB é a «empresa» designada no acordo.
([70]) Ponto 4 do acordo de outubro.
([71]) […].
([72]) *«I propositionen föreslås riksdagen bemyndiga regeringen att besluta om kapitaltillskott till PostNord AB på högst 400 miljoner kronor»*.

(163) Por conseguinte, a Comissão considera que o acordo de outubro era um acordo de princípio [ver considerando 143, alínea a)] que, de facto, deixava uma margem significativa aos Estados e à PostNord AB na aplicação efetiva de medidas concretas. Por exemplo, o montante finalmente concedido à Post Danmark através da injeção de capital do PostNord Group não corresponde aos montantes previstos no acordo de outubro. Desta forma, os termos do acordo de outubro não podem ser considerados uma prova decisiva dos beneficiários das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia.

(164) A Comissão considera que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia, ao beneficiarem a PostNord AB e todas as suas filiais, também beneficiam indiretamente a Post Danmark por protegerem a PostNord AB. Em contrapartida, a injeção de capital do PostNord Group beneficia diretamente a Post Danmark, que pode utilizar o capital recebido para financiar o plano de transformação.

5.1.3. *Finalidade diferente*

(165) É indiscutível que a injeção de capital do PostNord Group tem por objetivo explícito permitir à Post Danmark executar o seu plano de transformação.

(166) As injeções de capital da Dinamarca e da Suécia foram pagas à PostNord AB e beneficiam todo o grupo. A Dinamarca e a Suécia explicaram que a finalidade das respetivas injeções de capital é a manutenção da notação de grau de investimento não oficial da PostNord AB (ver considerandos 30 e 33). Uma vez que a PostNord AB não tem uma notação de risco oficial, o objetivo seria essencialmente assegurar um nível de risco financeiro correspondente a uma notação de risco igual ou próxima a grau de investimento de qualidade […] (ver considerandos 30 e 33). A Comissão considera que, enquanto tal, a preservação da capacidade de endividamento da PostNord AB, que se financia no mercado, constitui um objetivo económico compreensível e fundamentado para os seus acionistas.

5.1.4. *Exigência de medidas de execução*

(167) A Comissão considera que o acordo de outubro não é o ato subjacente à concessão de nenhuma das três injeções de capital. Com efeito, resulta dos termos do acordo de outubro que se tratava de um acordo de princípio e que a concessão das três injeções de capital exigia medidas de execução subsequentes, conforme explicado pela Dinamarca e pela Suécia [ver considerando 143, alínea b)].

5.1.5. *Resposta aos argumentos de terceiros*

(168) A ITD alega que a Comissão deveria ter examinado um conjunto diferente de critérios para determinar se as três injeções de capital constituem efetivamente uma única medida.

(169) No entanto, com base na jurisprudência constante ([73]) e no artigo 6.º, n.º 1, do Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho ([74]), a Comissão deve basear-se em todos os elementos pertinentes em matéria de facto e de direito na sua apreciação, e não num conjunto de critérios determinados de forma limitativa, sendo que, no caso em apreço, a Comissão teve em conta todos os elementos pertinentes em matéria de facto e de direito. Contudo, também ao analisar os critérios apresentados pela ITD, a Comissão chega à mesma conclusão, ou seja, que as três medidas de capital são medidas distintas.

(170) Em primeiro lugar, a ITD alega que a cronologia das três medidas de capital é idêntica, uma vez que as três foram, na sua opinião, concedidas na data da celebração do acordo de outubro, ou seja, em 20 de outubro de 2017. Esta alegação está fortemente relacionada com a data de concessão da medida. Conforme explicado na secção 5.2, a Comissão considera que as injeções de capital foram concedidas em datas diferentes. Por este motivo, a cronologia das injeções de capital é diferente.

(171) Em segundo lugar, no que respeita à finalidade das três injeções de capital, a Comissão mantém a sua conclusão de que a injeção de capital do PostNord Group e as injeções de capital dos Estados têm uma finalidade diferente. A Comissão considera que o défice de financiamento que a ITD observa [ver considerando 55, alínea b)] não pode constituir prova de que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia também tinham por objetivo facilitar a

([73]) Acórdão do Tribunal Geral de 13 de setembro de 2010, *Grécia e o./Comissão*, T-415/05, T-416/05 eT-423/05, ECLI:EU:T:2010:386, n.º 178.

([74]) Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, de 13 de julho de 2015, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

execução do plano de transformação e, por conseguinte, juntamente com a injeção do PostNord Group, teriam constituído uma única medida, tanto mais que subsistiria um défice de financiamento mesmo que essas medidas tivessem sido tomadas em consideração. Além disso, os Estados explicaram que o défice de financiamento corresponde, na verdade, às perdas de exploração estimadas incorridas pela Post Danmark (ver considerando 140).

(172) Em terceiro lugar, considerando que as injeções de capital têm beneficiários e/ou investidores diferentes, daí resulta que também o contexto em que essas injeções de capital foram efetuadas é diferente e que as situações dos beneficiários são igualmente diferentes. Por conseguinte, a Comissão conclui que as circunstâncias das injeções de capital não são as mesmas.

(173) A Comissão sustenta igualmente que a jurisprudência citada pela ITD na sua denúncia inicial e nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento não corrobora o seu argumento de que as três injeções de capital constituem uma única medida.

(174) Em primeiro lugar, como já sublinhado no considerando 169, o Tribunal Geral considerou, no n.º 178 do acórdão Grécia e o./Comissão ([75]), que devem ser tidos em conta todos os elementos pertinentes em matéria de facto e de direito para esse processo. Esta disposição vai além da tomada em consideração apenas da cronologia, da finalidade e da situação.

(175) Em segundo lugar, no que respeita ao acórdão Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e o. ([76]) (ver considerando 33 da decisão de início do procedimento) e ao acórdão BP Chemicals/Comissão ([77]), a Comissão observa que os factos desses processos são diferentes dos do caso em apreço, uma vez que, no caso em apreço, existem diferentes concedentes, cada um deles exigindo a sua própria apreciação. A pertinência desta diferença é ilustrada no acórdão BP Chemicals (a que se refere o acórdão Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão), em que o Tribunal Geral considerou que a Comissão deve determinar se as medidas são dissociáveis «num caso como o vertente, que diz respeito a três injeções de capital efetuadas pelo mesmo investidor […]» ([78]) (sublinhado nosso). Tal mostra que a identidade do(s) investidor(es) é um dos elementos a ter em conta ao avaliar se as injeções de capital são uma única medida ou várias, recorrendo também a outros elementos pertinentes.

(176) Em terceiro lugar, importa salientar que, embora o acórdão Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão faça referência à cronologia, à finalidade e à situação da empresa para apreciar se intervenções consecutivas constituem um auxílio estatal, tal não exclui que outros critérios também possam ser tidos em conta. Com efeito, o Tribunal de Justiça declarou que «[t]al [ou seja, considerar várias intervenções consecutivas como uma única intervenção] pode ser nomeadamente o caso quando intervenções consecutivas apresentem, no que respeita, nomeadamente, à sua cronologia, à sua finalidade e à situação da empresa no momento dessas intervenções, nexos de tal forma estreitos entre elas que é impossível dissociá-las» ([79]) (sublinhado nosso).

(177) Em quarto lugar, nas suas observações, a ITD faz referência ao processo Arriva Italia e o., afirmando que o Tribunal de Justiça confirmou que uma medida de execução era necessariamente exigida ao abrigo da legislação nacional aplicável que previa a concessão de auxílios estatais. No momento da apresentação das observações da ITD (e dos outros terceiros), o Tribunal de Justiça ainda não tinha proferido o seu acórdão nesse processo. Por conseguinte, a ITD baseou muito provavelmente os seus argumentos nas conclusões do advogado-geral. De qualquer modo, no seu acórdão de 19 de dezembro de 2019, o Tribunal de Justiça concluiu que, nesse caso específico, se podia concluir que o auxílio tinha sido concedido; no entanto, incumbia ao órgão jurisdicional nacional verificar se a base jurídica em causa já tinha conferido o direito à atribuição dos fundos ([80]). A Comissão não contesta a abordagem do Tribunal de Justiça; bem pelo contrário, já que, no caso em apreço, eram efetivamente necessárias medidas de execução, uma vez que o acordo de outubro não conferia um direito à atribuição dos fundos. Deste modo, as injeções de capital não podem ser consideradas concedidas à data do referido acordo.

([75]) Acórdão do Tribunal Geral de 13 de setembro de 2010, *Grécia e o./Comissão*, T-415/05, T-416/05 eT-423/05, ECLI:EU:T:2010:386.
([76]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de março de 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e o.*, C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.
([77]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 15 de setembro de 1998, *BP Chemicals/Comissão*, T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199.
([78]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 15 de setembro de 1998, *BP Chemicals/Comissão*,T-11/95, ECLI:EU:T:1998:199, n.º 170.
([79]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de março de 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e o.*, C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175, n.º 104.
([80]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de dezembro de 2019, *Arriva Italia Srl e o./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, n.º 41.

(178) Por último, no que respeita ao acórdão Reino da Bélgica e Magnetrol International/Comissão ([81]), contrariamente às circunstâncias desse processo, no caso vertente, os beneficiários foram identificados (a saber, a Post Danmark e a PostNord AB). Embora a identificação dos beneficiários não constituísse um obstáculo à concessão do auxílio no caso em apreço, existiam outros obstáculos, como os procedimentos nacionais de tomada de decisão destinados a tornar juridicamente vinculativa a concessão das injeções de capital. Foram aplicadas considerações semelhantes quando a Comissão referiu o acórdão BSCA/Comissão no considerando 81 da decisão de início do procedimento. No acórdão BSCA/Comissão, o Tribunal Geral afirma que «o critério para determinar o momento da concessão de um auxílio é o do ato juridicamente vinculativo através do qual a autoridade nacional competente se compromete a conceder o auxílio ao seu beneficiário […] através de uma promessa incondicional e legalmente vinculativa» ([82]). Tal promessa incondicional e juridicamente vinculativa só foi feita no momento da concessão das diferentes injeções de capital e essa condição não estava preenchida à data do acordo de outubro.

(179) Além disso, a ITD parece adotar uma interpretação restritiva do acórdão BSCA/Comissão quando explica que, quando o montante do auxílio e o beneficiário são conhecidos, uma medida pode ser considerada concedida (ver considerando 59). No acórdão BSCA/Comissão, o Tribunal Geral utiliza antes a falta de identificação do beneficiário como argumento adicional de que a medida em causa nesse processo não foi concedida. De acordo com o n.º 74:

«Assim, resulta claramente desta decisão que o Governo da Valónia não se comprometeu a conceder à recorrente um auxílio, mas, pelo contrário, que o ministro competente apenas se comprometeu a apresentar ao referido Governo as medidas de execução do programa de investimento. Por outro lado, há que constatar que a recorrente não está identificada como potencial beneficiária de um auxílio» (sublinhado nosso).

(180) Além disso, no n.º 77 do referido acórdão, o Tribunal Geral declara:

«Daqui resulta que, contrariamente ao que afirma a recorrente, as Decisões de 20 de julho e de 8 de novembro de 2000 não incluem compromissos jurídicos vinculativos e precisos da parte do Governo da Valónia em relação à recorrente. Assim como, de resto, reconhece a própria recorrente na réplica, estas decisões constituíam um compromisso do Governo da Valónia em relação aos seus objetivos políticos e foram o resultado de um consenso ministerial no Governo. Em contrapartida, a simples leitura da Convenção de 2002 evidencia o facto de só nesse documento os pormenores relativos às infraestruturas e aos serviços serem fixados sob a forma de obrigações jurídicas. Com efeito, esta Convenção de 2002 caracteriza-se por um programa de investimento, bem como pelas despesas assumidas pela Região da Valónia-Sowaer[([83])] e pela taxa de concessão que a recorrente aceitava pagar em contrapartida.» (sublinhado nosso)

Desta forma, o acordo de outubro é semelhante às Decisões de 20 de julho e de 8 de novembro de 2000 que incluíam objetivos políticos, mencionadas no n.º 77 do acórdão BSCA/Comissão (e não à Convenção de 2002 mencionada no mesmo número), uma vez que reflete igualmente objetivos políticos e resulta de um consenso entre a Dinamarca e a Suécia, não sendo o ato pelo qual as injeções de capital podem ser consideradas concedidas.

5.1.6. *Conclusão*

(181) Com base na fundamentação apresentada nos considerandos 156 a 180, a Comissão conclui que as injeções de capital constituem três medidas distintas, que são, por conseguinte, apreciadas separadamente na secção 5.2.

5.2. **Data de concessão das injeções de capital**

5.2.1. *Data de concessão da injeção de capital do grupo*

5.2.1.1. Apreciação

(182) A Dinamarca e a Suécia concordam com a apreciação da Comissão na decisão de início do procedimento, segundo a qual a injeção de capital do PostNord Group foi concedida em 11 de junho de 2018 (considerando 101). A ITD sustenta que a injeção de capital do PostNord Group foi concedida em 20 de outubro de 2017 (considerando 62).

([81]) Acórdão do Tribunal Geral de 14 de fevereiro de 2019, *Reino da Bélgica e Magnetrol International/Comissão Europeia*, T-131/16, ECLI:EU:T:2019:91, n.º 119. Este acórdão é atualmente objeto de recurso (*C-337/19 P, Comissão/Bélgica e Magnetrol International*). A advogada-geral concluiu que o Tribunal Geral errou ao afirmar que, para a identificação dos beneficiários, eram necessárias medidas de execução; ver Conclusões da advogada-geral J. Kokott no processo C-337/19 P, *Comissão Europeia/Reino da Bélgica e Magnetrol International*, n.º 113.

([82]) Acórdão do Tribunal Geral de 25 de janeiro de 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comissão Europeia*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, n.º 72.

([83]) Société Wallonne des Aéroports Sa.

(183) Quando a concessão de uma medida depende da satisfação de certas condições, a medida em causa não pode ser considerada concedida a menos e até que essas condições sejam satisfeitas ([84]). No acordo de outubro, afirma-se que: «Os acionistas concordam com o seguinte, sujeito ao […] e, no que se refere aos elementos de auxílio estatal, à aprovação da Comissão Europeia». As observações dos terceiros não alteraram a conclusão da Comissão de que se trata de uma condição clara que deve ser satisfeita antes de se poder considerar concedida a injeção de capital do PostNord Group. Por conseguinte, a injeção de capital do PostNord Group podia, na melhor das hipóteses, ser considerada concedida a partir de 28 de maio de 2018, data em que a decisão de 2018 foi adotada.

(184) Nos termos do acordo de outubro, se a Comissão não tivesse aprovado a compensação pelo cumprimento da OSU através da sua decisão de 2018, as três injeções de capital não poderiam simplesmente ter lugar. O momento do pagamento das injeções de capital é coerente com esta condição.

(185) Além disso, a injeção de capital do PostNord Group fazia, de qualquer modo, parte do acordo de execução celebrado entre a Dinamarca e a PostNord AB (ver considerandos 25 e 100). Foi apenas com base nesse acordo que o conselho de administração da PostNord AB tomou a decisão de investimento e, por conseguinte, que a obrigação do PostNord Group de injetar capital na Post Danmark se tornou «incondicional e juridicamente vinculativa», critério aplicado pelos tribunais ([85]).

(186) À luz dos considerandos 183 a 185, a Comissão considera que a injeção de capital do PostNord Group foi concedida em 11 de junho de 2018.

(187) Além disso, no que diz respeito à transferência relativamente insignificante e parcial em abril de 2018 ([86]) (ver considerando 107), tal está em conformidade com o disposto no ponto 6 do acordo de outubro: «Enquanto se aguarda [a aprovação pela Comissão dos elementos de auxílio estatal do acordo], [a PostNord] pode conceder o financiamento necessário à Post Danmark A/S para que a empresa execute as suas atividades diárias». Uma transferência tão limitada, destinada a assegurar a continuidade a curto prazo, na pendência de medidas mais estruturais, como a compensação pelo cumprimento da OSU para o período 2017-2019, não pode ser comparada com a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark no valor total de 2,339 mil milhões de DKK.

(188) A Comissão observa igualmente que o acordo de outubro difere do acordo intergovernamental celebrado entre a Dinamarca e a Suécia relativamente à criação de um consórcio que trataria da construção, gestão e exploração da chamada ligação fixa de Øresund (ver considerando 64). Contrariamente ao acordo intergovernamental, no acordo de outubro, a Dinamarca e a Suécia não garantem nada em conjunto ou se comprometem a prestar apoio financeiro.

(189) Tal é ilustrado pelo considerando 32 da decisão da Comissão sobre a ligação fixa de Øresund (ver nota de rodapé 38), que remete para o artigo 12.º do acordo intergovernamental, que estabelece o seguinte:

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

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

Texto em português: «*Artigo 12.º — A Dinamarca e a Suécia garantem conjunta e solidariamente obrigações relativas aos empréstimos do Consórcio e a outros instrumentos financeiros utilizados no âmbito do financiamento. Os Estados são igualmente responsáveis.*» (sublinhado nosso)

5.2.2. *Data de concessão da injeção de capital dinamarquesa*

(190) Contrariamente à conclusão da Comissão na decisão de início do procedimento de que a injeção de capital dinamarquesa foi concedida em 11 de junho de 2018 (ver considerando 108 da decisão de início do procedimento), a Dinamarca considera que a sua injeção de capital só foi concedida em 10 de dezembro de 2018, data em que foi paga. A ITD considera que a injeção de capital foi concedida na data do acordo de outubro, ou seja, em 20 de outubro de 2017.

([84]) Ver, por exemplo, Acórdão do Tribunal de Justiça de 21 de março de 2013, *Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg*, C-129/12, ECLI:EU:C:2013:200, n.os 40 e 41.

([85]) Acórdão do Tribunal Geral de 25 de janeiro de 2018, *Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Comissão Europeia*, T-818/14, ECLI:EU:T:2018:33, n.º 72 e jurisprudência citada.

([86]) Em 4 de abril de 2018, o PostNord Group transferiu para a Post Danmark capital no montante de 150 milhões de DKK, ou seja, 6,4% do valor da injeção de capital do grupo.

(191) A Comissão sustenta que, à semelhança da injeção de capital do PostNord Group, eram necessárias outras medidas subsequentes ao acordo de outubro para que a Dinamarca efetuasse a sua injeção de capital. Em primeiro lugar, era necessário o decreto ministerial de 17 de maio de 2018, que constituía a aprovação da Comissão de Finanças do Parlamento dinamarquês. O Ministério dos Transportes, da Construção e da Habitação dinamarquês necessitava desta aprovação do Parlamento dinamarquês para proceder à injeção de capital.

(192) Em segundo lugar, a Comissão observa que resulta das observações dos Estados sobre a decisão de início do procedimento que o decreto ministerial não era vinculativo e que o Governo dinamarquês podia, em qualquer momento, decidir não dar seguimento ao decreto ministerial, uma vez que não impunha à Dinamarca a obrigação de conceder o auxílio.

(193) Uma vez que o acordo de outubro estabelece claramente que a aprovação do Governo dinamarquês é igualmente necessária para a sua aplicação (ver considerando 24) e considerando que o decreto ministerial não constitui tal aprovação nem prevê uma obrigação para o Governo a este respeito, a Comissão conclui que a injeção de capital dinamarquesa só pode ser considerada concedida no momento em que foi paga, em 10 de dezembro de 2018.

(194) Por conseguinte, a Comissão corrige a sua conclusão expressa na decisão de início do procedimento no que se refere à data em que a injeção de capital dinamarquesa foi concedida. No entanto, importa referir que a alteração da data de concessão do auxílio de 11 de junho de 2018 para 10 de dezembro de 2018 não tem qualquer impacto na avaliação da conformidade com o mercado constante da secção 5.3.2 da presente decisão.

5.2.3. *Data de concessão da injeção de capital sueca*

(195) Contrariamente à conclusão da Comissão na decisão de início do procedimento de que a injeção de capital sueca foi concedida em 28 de maio de 2018 (ver considerando 118 da decisão de início do procedimento), a Suécia considera que a sua injeção de capital só foi concedida em 29 de novembro de 2018. A ITD considera que a injeção de capital sueca foi concedida na data do acordo de outubro, ou seja, em 20 de outubro de 2017.

(196) À semelhança da injeção de capital dinamarquesa, eram necessárias medidas de execução na sequência do acordo de outubro para executar a injeção de capital sueca. A medida de execução da injeção de capital sueca é o mandato conferido pelo Parlamento sueco em 12 de dezembro de 2017 (considerandos 100 e 101). Conforme explicado na decisão de início do procedimento (ver considerando 117 da decisão de início do procedimento), o referido mandato dependia da aprovação pela Comissão da compensação pelo cumprimento da OSU, que ocorreu em 28 de maio de 2018.

(197) Resulta das observações dos Estados sobre a decisão de início do procedimento que o mandato, embora permita ao Governo agir, não obriga o Governo a fazê-lo. A este respeito, a Suécia forneceu exemplos de outras situações em que foram conferidos mandatos pelo Parlamento, mas na sequência dos quais o Governo (ainda) não agiu (ver considerando 99).

(198) Com base nos considerandos 195 a 197, a Comissão conclui que só depois de o Governo decidir agir é que toma uma decisão juridicamente vinculativa através da qual se pode considerar concedida a transferência de fundos autorizada no mandato. Esta decisão foi tomada em 29 de novembro de 2018 (ver considerando 101).

(199) Por conseguinte, a Comissão corrige a sua conclusão expressa na decisão de início do procedimento no que se refere à data em que a injeção de capital sueca foi concedida. No entanto, importa referir que a alteração da data de concessão do auxílio de 28 de maio de 2018 para 29 de novembro de 2018 não tem qualquer impacto na avaliação da conformidade com o mercado constante da secção 5.3.3 da presente decisão.

5.3. **Existência de auxílio**

(200) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, uma medida constitui auxílio estatal se estiverem preenchidas as seguintes condições cumulativas: i) a medida é concedida pelos Estados-Membros através de recursos estatais; ii) a medida confere uma vantagem económica seletiva a certas empresas ou a certas produções; iii) a vantagem falseia ou ameaça falsear a concorrência; e iv) a medida afeta as trocas comerciais intra-UE.

5.3.1. *Injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark*

5.3.1.1. Atividade económica e conceito de empresa

(201) Segundo a jurisprudência constante, a Comissão deve começar por verificar se o beneficiário constitui uma empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. O conceito de empresa abrange qualquer entidade que exerça uma atividade económica, independentemente do seu estatuto jurídico e modo de financiamento. Qualquer atividade consistente na oferta de bens ou serviços num determinado mercado constitui uma atividade económica ([87]).

(202) As autoridades dinamarquesas e suecas reconhecem que a Post Danmark exerce atividades de natureza económica. A Post Danmark oferece serviços postais contra remuneração no mercado postal dinamarquês e em concorrência com outros prestadores. Por conseguinte, a prestação de serviços postais nesse mercado constitui uma atividade económica. Por estas razões, no que diz respeito às atividades financiadas pela injeção de capital, a Post Danmark pode ser considerada uma empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

5.3.1.2. Recursos estatais e imputabilidade

(203) Para apreciar se uma medida concedida através de empresas públicas é imputável ao Estado, é necessário determinar se as autoridades públicas podem ser consideradas implicadas, de uma forma ou de outra, na adoção dessa medida ([88]).

(204) Além disso, os recursos estatais incluem todos os recursos do setor público ([89]), incluindo os recursos de empresas públicas ([90]). É irrelevante se uma instituição do setor público é autónoma ou não ([91]).

(205) A Comissão mantém a sua apreciação na decisão de início do procedimento de que a injeção de capital do PostNord Group é imputável à Dinamarca e à Suécia. Embora o acordo de outubro não possa ser considerado um ato de concessão, trata-se de um acordo bilateral entre dois Estados em que estes concordam, em princípio, com a execução do plano de transformação da Post Danmark. A injeção de capital do grupo faz parte do acordo de outubro, tal como decorre do seu ponto 4 (ver considerando 22).

(206) Uma vez que a injeção de capital do PostNord Group foi acordada, em princípio, pelos dois Estados através do acordo de outubro, e que esse acordo nunca foi posto em causa pelos dois Estados, a Comissão considera que a injeção de capital do PostNord Group é uma consequência desse acordo e é, portanto, imputável aos Estados dinamarquês e sueco. Além disso, esta conclusão é reforçada pelo acordo de execução (ver considerando 25), no qual a Dinamarca e a PostNord AB concordam explicitamente com a concessão da injeção de capital do grupo. Adicionalmente, uma vez que o PostNord Group é uma empresa pública e os recursos estatais incluem recursos de empresas públicas, a medida é concedida através de recursos estatais.

5.3.1.3. Seletividade

(207) Para se inserir no âmbito de aplicação do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, uma medida estatal deve favorecer certas empresas ou certas produções. Por conseguinte, só são abrangidas pelo conceito de auxílio estatal as medidas que confiram uma vantagem de forma seletiva a certas empresas.

(208) A injeção de capital realizada pelo PostNord Group é uma medida individual que visa especificamente a Post Danmark. Por conseguinte, a Comissão considera que a medida é seletiva.

([87]) Acórdão do Tribunal de 16 de junho de 1987, *Comissão/Itália*, 118/85, ECLI:EU:C:1987:283, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 18 de junho de 1998, *Comissão/Itália*, C-35/96, ECLI:EU:C:1998:303.

([88]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de maio de 2002, *França/Comissão*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, n.º 52.

([89]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 12 de dezembro de 1996, *Air France/Comissão*,T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, n.º 56.

([90]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de maio de 2002, *França/Comissão*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, n.º 38. Ver igualmente Acórdão do Tribunal de Justiça de 29 de abril de 2004, *Grécia/Comissão*, C-278/00, ECLI:EU:C:2004:239, n.ºs 53 e 54, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de maio de 2003, *Itália e SIM 2 Multimedia SpA/Comissão*, C-328/99 e C-399/00, ECLI:EU:C:2003:252, n.ºs 33 e 34.

([91]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 12 de dezembro de 1996, *Air France/Comissão*,T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, n.ºs 58-62.

5.3.1.4. Vantagem

(209) Para efeitos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, uma vantagem é qualquer benefício económico que uma empresa não teria obtido em condições normais de mercado, isto é, sem a intervenção do Estado ([92]). Apenas o efeito da medida sobre a empresa é relevante, não o sendo a causa ou o objetivo da intervenção estatal ([93]). Sempre que a situação financeira da empresa melhorar como resultado de uma intervenção do Estado em condições diferentes das condições normais de mercado, existe uma vantagem.

(210) As operações económicas realizadas por organismos públicos não conferem uma vantagem, pelo que não constituem auxílios estatais, desde que sejam efetuadas em conformidade com as condições normais de mercado ([94]). Para o efeito, o comportamento dos organismos públicos deve ser comparado com o de operadores económicos privados semelhantes em condições normais de mercado. A apreciação da conformidade de uma intervenção do Estado com as condições de mercado tem de ser feita numa base *ex ante*, tendo em conta as informações disponíveis no momento em que a intervenção foi decidida ([95]).

(211) A Comissão considera que, de um ponto de vista metodológico, os dois modelos FCA apresentados pelas autoridades dinamarquesas e suecas são uma prática aceitável para avaliar a conformidade de um investimento com o mercado. O VAL dos fluxos de caixa futuros de uma empresa (ajustados para ter em conta a dívida) é uma forma comummente utilizada para avaliar as decisões de investimento em capitais próprios. Os modelos apresentados têm em conta dois fluxos de caixa: um resultante da falência da Post Danmark (fluxos de caixa negativos, que seriam evitados) e o outro resultante dos lucros operacionais futuros da Post Danmark (fluxos de caixa positivos).

(212) No que diz respeito às dúvidas expressas na decisão de início do procedimento, com base nas informações complementares obtidas, a Comissão considera que as previsões de rendibilidade utilizadas nos modelos FCA são razoáveis e justificadas por estudos de mercado (ver considerando 122). Em especial, os pressupostos sobre as taxas de crescimento das receitas e a rendibilidade da Post Danmark foram comparados com uma amostra de pares da Post Danmark (ver considerando 122). A amostra em causa incluía várias empresas cotadas em bolsa nos setores dos serviços postais e da logística. Relativamente a cada uma das empresas homólogas da Post Danmark, foram obtidas previsões de receitas e lucros por parte dos analistas de mercado. Globalmente, este exercício de avaliação comparativa revelou que, em comparação com as previsões dos analistas de mercado, as previsões subjacentes ao plano de negócios da Post Danmark pareciam prudentes.

(213) De acordo com o plano de negócios, a rendibilidade da Post Danmark nos primeiros anos após a injeção do PostNord Group seria negativa. Este é um dos argumentos que a ITD invocou relativamente à alegada vantagem económica concedida à Post Danmark. Embora os custos de reestruturação substanciais incorridos nos anos imediatamente após a injeção do PostNord Group provoquem efetivamente perdas, a rendibilidade esperada após a recuperação da Post Danmark seria suficiente, numa perspetiva *ex ante*, para considerar que a injeção do PostNord Group está em conformidade com as condições de mercado.

(214) A análise da rendibilidade, utilizando a abordagem do fluxo de caixa disponível para capitais próprios, demonstrou que a rendibilidade *ex ante* esperada da injeção do PostNord Group continuaria a ser suficiente em termos de mercado, mesmo que as perdas que ocorreriam em caso de falência da Post Danmark fossem excluídas dos cálculos. Esta análise revelou que, enquanto acionista da Post Danmark, o PostNord Group esperava um rendimento superior ao custo da injeção de capitais próprios.

(215) Além disso, a rendibilidade *ex ante* esperada da injeção do PostNord Group resultou da determinação e justificação exatas do CMPC e do custo dos capitais próprios, que foram utilizados para atualizar os fluxos de caixa líquidos da empresa e dos acionistas, respetivamente. Contrariamente ao que a ITD alegou, essas taxas de atualização refletiam adequadamente o nível de risco dos fluxos de caixa da Post Danmark. O CMPC teve designadamente em conta os prémios de risco pertinentes (ver considerando 148).

([92]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 11 de julho de 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e o./La Poste e o.*, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, n.º 60, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 29 de abril de 1999, *Reino de Espanha/Comissão das Comunidades Europeias*, C-342/96,ECLI:EU:C:1999:210, n.º 41.

([93]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 2 de julho de 1974, *República Italiana/Comissão das Comunidades Europeias*, C-173/73, ECLI:EU:C:1974:71, n.º 13.

([94]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 11 de julho de 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e o./La Poste e o.*, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, n.ºs 60-61.

([95]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 5 de junho de 2012, *Comissão/EDF*, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, n.ºs 83-85 e 105; Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de maio de 2002, *França/Comissão*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, n.ºs 71-72; Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 30 de abril de 1998, *Cityflyer Express/Comissão*, T-16/96, ECLI:EU:T:1998:78, n.º 76.

(216) No que diz respeito ao argumento da ITD de que o relatório de análise dos FCA foi realizado pela própria PostNord e não por um perito independente, a Comissão observa que as regras em matéria de auxílios estatais não exigem que os relatórios de avaliação sejam realizados por um perito independente das entidades beneficiárias. As regras em matéria de auxílios estatais exigem apenas que a análise da conformidade com o mercado seja estabelecida com base numa metodologia de avaliação normalizada e geralmente aceite, baseada em dados objetivos, verificáveis e fiáveis disponíveis ([96]), que devem ser suficientemente pormenorizados e refletir a situação económica no momento em que a operação foi decidida, tendo em conta o nível de risco e as expectativas futuras ([97]).

(217) No que diz respeito ao argumento da ITD de que o relatório de análise dos FCA deveria ter tido em conta as três injeções de capital, a Comissão observa que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark é uma medida distinta com uma finalidade diferente das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord AB. Por conseguinte, a análise dos FCA apenas tem corretamente em conta a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark.

(218) No que diz respeito ao argumento da ITD de que a análise dos FCA teve em conta custos não elegíveis relacionados com a dívida hipotecária imobiliária e empréstimos que a Post Danmark não poderia reembolsar em caso de liquidação, a Suécia e a Dinamarca informaram a Comissão de que as cláusulas de incumprimento cruzado do risco na linha de crédito do PostNord Group são tais que, em caso de falência da Post Danmark, o PostNord Group está legalmente obrigado a reembolsar esses empréstimos. Por conseguinte, a análise dos FCA tem corretamente em conta esses custos. Ao atuar como […] no contexto de um acordo de facilidade de crédito, o PostNord Group não atua como autoridade pública, mas como operador numa economia de mercado que cumpre as suas obrigações no contexto de um acordo de dívida comercial. Por conseguinte, a Comissão observa que os custos da Post Danmark relacionados com a dívida hipotecária imobiliária e empréstimos em caso de falência são elegíveis para a análise dos FCA.

(219) No que diz respeito ao argumento da ITD de que a análise dos FCA teve em conta custos não elegíveis relacionados com os custos indiretos da falência, designadamente os alegados custos mais elevados dos empréstimos obtidos pelo PostNord Group e o prejuízo do PostNord Group «por não ser capaz de oferecer soluções logísticas nórdicas globais», bem como a «perda de sinergias e escala para as suas operações nórdicas», a Comissão observa que esses custos são efetivamente custos indiretos a suportar pelo PostNord Group, como qualquer operador prudente do mercado o faria, em caso de falência da Post Danmark. Por conseguinte, esses custos são elegíveis para a análise dos FCA.

(220) No que diz respeito ao argumento da ITD de que a análise dos FCA inclui fluxos de caixa não elegíveis, como a compensação pelo cumprimento da OSU, a Comissão observa que, por ser considerada um auxílio compatível, a compensação pelo cumprimento da OSU é elegível para a análise dos FCA. Com efeito, um investidor prudente teria em conta um auxílio compatível na sua apreciação da pertinência de um investimento.

(221) Quanto à alegação da ITD de que, mesmo que os custos diretos e indiretos do cenário de falência da Post Danmark fossem incluídos na análise dos FCA, apenas deveria ter sido incluída uma parte desses custos e não o montante total, uma vez que a falência da Post Danmark não seria necessariamente evitada através da concessão da injeção de capital do PostNord Group, a Comissão observa, pelo contrário, que os cálculos apresentados pela Dinamarca e pela Suécia demonstravam que a injeção de capital do grupo impediria a falência da Post Danmark, que foi efetivamente impedida.

(222) No que se refere à alegação da ITD de que as receitas nos FCA são demasiado elevadas e não têm em conta o risco de a atribuição da OSU não ser prorrogada para além de 2019, a Comissão observa que esse risco é meramente hipotético. A OSU foi sempre confiada à Post Danmark e o PostNord Group não tinha motivos para esperar uma alteração a este respeito. A este propósito, pode observar-se que a OSU é geralmente prestada pelo operador postal nacional histórico na grande maioria dos Estados-Membros da União.

(223) No que diz respeito à alegação da ITD de que, tendo em conta a diminuição de 10% das vendas líquidas da Post Danmark em 2017, as estimativas nos FCA das taxas de crescimento no mercado da correspondência e da logística são demasiado otimistas e, por conseguinte, questionáveis, a Comissão reitera a sua apreciação exposta no considerando 212 e considera que as previsões dos analistas de mercado subjacentes ao plano de negócios da Post Danmark podem ser consideradas prudentes.

([96]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 16 de setembro de 2004, *Valmont Nederland BV/Comissão*,T-274/01, ECLI:EU:T:2004:266, n.º 71.

([97]) Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 29 de março de 2007, *Scott/Comissão*, T-366/00, ECLI:EU:T:2007:99, n.º 158.

(224) Quanto à alegação da ITD de que o CMPC nos FCA é demasiado baixo, uma vez que teve em conta os pares do PostNord Group e não os pares da Post Danmark, não considerou o risco de falência devido ao plano ambicioso da Post Danmark e não teve em conta no modelo uma elevada sensibilidade a pressupostos arbitrários relativos às condições futuras do mercado, a Comissão reitera a sua apreciação exposta no considerando 215 e observa que a análise dos FCA teve em conta os parâmetros de referência dos pares da Post Danmark, enquanto os prémios compensatórios refletiam adequadamente os riscos pertinentes para o cálculo do CMPC.

(225) No que se refere à alegação da ITD de que a provável degradação da notação de risco do PostNord Group, considerada pelos Estados, confirmaria que a injeção de capital do PostNord Group seria financeiramente insegura e não cumpriria o critério do investidor privado no mercado, a Comissão reitera a apreciação constante dos considerandos 211 a 215 sobre a conformidade da injeção de capital do grupo com o mercado e considera, nessa base, que uma degradação da notação de risco do PostNord Group devido à injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark não se afigura particularmente provável (ver considerando 240). Não obstante, um ajustamento muito temporário da notação não oficial da PostNord AB não seria necessariamente contraditório com um investimento sólido.

(226) No que diz respeito à alegação da UPS de que o realismo da taxa de crescimento presumida nos cálculos dos FCA pode ser validado comparando a taxa de crescimento do segmento global (ver considerando 81), tal como referido em vários documentos de investigação e noutras fontes, em conjugação com a capacidade da PostNord para prever com exatidão os resultados esperados para objetivos específicos, a Comissão reitera as suas observações expostas no considerando 212, segundo as quais as taxas de crescimento presumidas na análise dos FCA pareciam prudentes e acrescenta que a capacidade do PostNord Group para prever com exatidão os resultados esperados em relação a objetivos específicos não pode ser tida em conta numa avaliação dos auxílios estatais pela Comissão.

(227) Quanto à alegação da UPS de que os custos adicionais dos empréstimos deveriam ser incluídos na análise dos FCA, não só no cenário de falência da Post Danmark na ausência da injeção de capital do PostNord Group, mas também no cenário de injeção de capital do PostNord Group, em conformidade com a declaração das autoridades dinamarquesas de que a notação de risco não oficial da PostNord AB também poderia deteriorar-se em consequência da injeção de capital na Post Danmark, a Comissão observa que, uma vez que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark é suficientemente rentável a médio prazo, não se afigura particularmente provável uma degradação da notação de risco do PostNord Group, pelo que não devem ser acrescentados custos adicionais dos empréstimos no cenário de injeção de capital do PostNord Group.

(228) Em conclusão, com base nas duas análises quantitativas da rendibilidade apresentadas pela Dinamarca e pela Suécia, a Comissão conclui que a injeção de capital do PostNord Group está em conformidade com as condições de mercado, uma vez que essas análises demonstraram que um investidor privado na posição do PostNord Group teria igualmente injetado capital na Post Danmark.

5.3.1.5. Falseamento da concorrência e efeitos nas trocas comerciais

(229) A fim de ser considerada auxílio estatal, uma medida tem de falsear ou ameaçar falsear a concorrência e afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

(230) Considera-se que uma medida concedida pelo Estado falseia ou ameaça falsear a concorrência quando é suscetível de melhorar a posição concorrencial do beneficiário em comparação com outras empresas com as quais concorre ([98]). Presume-se que a concorrência é falseada quando o Estado concede uma vantagem financeira a uma empresa num setor liberalizado em que existe, ou poderia existir, concorrência.

(231) No que diz respeito ao efeito da medida sobre as trocas comerciais, não é necessário demonstrar uma incidência real do auxílio sobre as trocas entre Estados-Membros ([99]). Em particular, os tribunais da União declararam que, «quando um auxílio concedido por um Estado-Membro reforça a posição de uma empresa relativamente às demais empresas concorrentes nas trocas comerciais intra[-União], deve entender-se que tais trocas comerciais são influenciadas pelo auxílio» ([100]).

([98]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de setembro de 1980, *Philip Morris Holland BV/Comissão das Comunidades Europeias*, 730/79, ECLI:EU:C:1980:209, n.º 11; e Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 15 de junho de 2000, *Alzetta Mauro e o./Comissão das Comunidades Europeias*, T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97 a 607/97, T-1/98, T-3/98 a T-6/98 e T-23/98, ECLI:EU:T:2000:151, n.º 80.

([99]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de janeiro de 2015, *Eventech Ltd/Parking Adjudicator (Eventech)*, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, n.º 65, e Acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de maio de 2013, *Eric Libert e o./Gouvernement flamand e All Projects & Developments NV e o./Vlaamse Regering (Libert e o.)*, C-197/11 e C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, n.º 76.

([100]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 14 de janeiro de 2015, *Eventech Ltd/Parking Adjudicator (Eventech)*, C-518/13, ECLI:EU:C:2015:9, n.º 66; Acórdão do Tribunal de Justiça de 8 de maio de 2013, *Eric Libert e o./Gouvernement flamand e All Projects & Developments NV e o./Vlaamse Regering (Libert e o.)*,C-197/11 e C-203/11, ECLI:EU:C:2013:288, n.º 77; e Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 4 de abril de 2001, *Regione Friuli Venezia Giulia/Comissão das Comunidades Europeias*, T-288/97, ECLI:EU:T:2001:115, n.º 41.

(232) A Post Danmark presta serviços postais tanto no território dinamarquês como no estrangeiro. O mercado dinamarquês dos serviços postais foi liberalizado em 1 de janeiro de 2011. De acordo com as autoridades dinamarquesas, em 2016, a Post Danmark detinha uma quota de mercado de cerca de […]% na distribuição de cartas, […]% na distribuição de encomendas entre empresas e entre empresas e consumidores e […]% na distribuição de jornais e revistas postais.

(233) Existem várias empresas que prestam serviços postais no território da Dinamarca. Essas empresas estão em concorrência direta com a Post Danmark e várias delas, como a UPS e a GLS, também operam noutros Estados-Membros.

(234) Por conseguinte, a Comissão considera que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark é suscetível de afetar as trocas comerciais e falsear a concorrência.

5.3.1.6. Conclusão

(235) Uma vez que a injeção de capital do PostNord Group foi considerada conforme com as condições de mercado, visto que as análises pertinentes demonstraram que um investidor privado na posição do PostNord Group teria injetado capitais próprios semelhantes na Post Danmark, não existe qualquer vantagem económica para a Post Danmark e, por conseguinte, não está preenchido um dos critérios do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(236) Uma vez que estes critérios são cumulativos, a Comissão considera que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark não constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

5.3.2. *Injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB*

5.3.2.1. Atividade económica e conceito de empresa

(237) As autoridades dinamarquesas reconhecem que o PostNord Group exerce atividades de natureza económica. O PostNord Group é o único proprietário da Post Danmark, que oferece serviços postais mediante remuneração no mercado postal dinamarquês e em concorrência com outros prestadores, o que constitui uma atividade económica. Além disso, outras filiais do grupo também prestam serviços em vários mercados de serviços postais e logísticos. Por estas razões, no que diz respeito às atividades financiadas pela injeção de capital da Dinamarca no PostNord Group, o PostNord Group pode ser considerado uma empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

5.3.2.2. Recursos estatais e imputabilidade

(238) Uma vez que as autoridades dinamarquesas concedem diretamente a medida, esta é, por definição, imputável ao Estado. Além disso, tal como referido no considerando 204, os recursos estatais incluem todos os recursos do setor público. Como as autoridades dinamarquesas concedem a injeção de capital a partir do seu orçamento nacional, a Comissão considera que esta condição está igualmente preenchida.

5.3.2.3. Seletividade

(239) A injeção de capital é uma medida individual a favor da PostNord AB. Por esta razão, trata-se de uma medida seletiva.

5.3.2.4. Vantagem

(240) Como também observado pela ITD, a Comissão considera que as autoridades dinamarquesas (ou suecas) ainda não demonstraram de forma convincente que a notação de risco da PostNord AB se deterioraria na ausência das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia. Enquanto empresa não cotada, a PostNord AB não tem formalmente uma notação de risco, sendo de esperar que uma instituição financeira pudesse ter em conta mais fatores do que o rácio dívida líquida/EBITDA da PostNord AB para determinar a notação de risco da PostNord AB. O pressuposto de que uma instituição financeira teria necessariamente imposto condições de financiamento significativamente mais rigorosas apenas porque esse rácio aumentaria temporariamente para um território indesejável na ausência das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia não foi suficientemente fundamentado, o que é ainda mais necessário tendo em conta que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark está em conformidade com as condições de mercado (ver considerando 228) e, por conseguinte, é rentável a médio prazo.

(241) Além disso, embora a análise apresentada pela Rothschild demonstre que a notação de risco da PostNord AB se deterioraria para território de grau de não investimento apenas para 2019-2020, o modelo FCA utilizado para quantificar este impacto no valor da empresa incorporou um CMPC mais elevado de […]% a título perpétuo, como confirmado pelo Estado dinamarquês na sua resposta às perguntas da Comissão. Esta abordagem conduz a um impacto da injeção de capital no valor da empresa («C») superior a mil milhões de SEK e, por conseguinte, também superior à injeção de capital do Estado («D») de 667 milhões de SEK, como ilustrado no quadro 6.

Quadro 6

(montantes em milhões de SEK)

Cenário A: valor da empresa com injeções do Estado – CMPC = CMPC mais baixo (antes da degradação da notação de risco da PostNord AB)

Ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor terminal	Total	CMPC	Taxa de crescimento terminal
VAL	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de atualização	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]%	[…]%
Fluxo de caixa disponível	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Cenário B: valor da empresa sem injeções do Estado – CMPC = CMPC mais elevado

Ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor terminal	Total	CMPC	Taxa de crescimento terminal
VAL	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de atualização	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]%	[…]%
Fluxo de caixa disponível	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valor da empresa com injeções de capital (cenário A)	**(A)**	**[…]**
Valor da empresa sem injeções de capital (cenário B)	**(B)**	**[…]**
Aumento do valor da empresa devido a injeções de capital	**C)= (A) – (B)**	**1 096**
Injeções de capital da Dinamarca e da Suécia	**(D)**	**667**

(242) No entanto, a Comissão considera que, pressupondo que se venha a verificar uma deterioração temporária da notação de risco não oficial da PostNord AB, pelo menos para o cálculo do valor terminal ([101]), que tem início em 2027, deve ser utilizado o CMPC normal de […]% (anterior à injeção de capital do PostNord Group) e não um valor degradado para refletir o caráter temporário de qualquer deterioração da notação de risco não oficial da PostNord AB. A utilização do CMPC normal de […]% para o valor terminal no cálculo apresentado pelos Estados levaria à conclusão de que o investimento não está em conformidade com o princípio do operador numa economia de mercado, contrariamente à conclusão dos Estados, a que se chegou com base num CMPC permanentemente degradado de […]%.

(243) O cálculo ajustado (utilizando o CMPC normal), baseado no fluxo de caixa disponível da análise dos FCA da Dinamarca e da Suécia (apresentado no quadro 7), mostra que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia («D») de 667 milhões de SEK aumentam o valor da empresa da PostNord AB («C») em apenas 62 milhões de SEK, o que é inferior ao montante das referidas injeções de capital.

Quadro 7

(montantes em milhões de SEK)

Cenário A: valor da empresa com injeções do Estado – CMPC = CMPC mais baixo (antes da degradação da notação de risco da PostNord AB)

Ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor terminal	Total	CMPC	Taxa de crescimento terminal
VAL	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de atualização	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]%	[…]%
Fluxo de caixa disponível	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Cenário B: valor da empresa sem injeções do Estado – CMPC = CMPC mais elevado (após degradação da notação de risco da PostNord AB) apenas em 2018-2026 e CMPC mais baixo a título perpétuo

Ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Valor terminal	Total	CMPC	Taxa de crescimento terminal
VAL	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]% até 2026 e […]% a partir de 2026	[…]%
Fator de tempo	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fator de atualização	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		
Fluxo de caixa disponível	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]		

Valor da empresa com injeções de capital (cenário A)	**(A)**	**[…]**
Valor da empresa sem injeções de capital (cenário B)	**(B)**	**[…]**
Aumento do valor da empresa devido a injeções de capital	**C)= (A) – (B)**	**62**
Injeções de capital da Dinamarca e da Suécia	**(D)**	**667**

([101]) O valor terminal é o valor de um ativo, negócio ou projeto para além do período previsto em que os fluxos de caixa futuros podem ser estimados. O valor terminal pressupõe que uma empresa crescerá, para sempre, a uma taxa de crescimento fixa após o período de previsão.

(244) Este cálculo ajustado demonstra que, contrariamente ao que alegam os Estados, o aumento do valor da empresa imputável às injeções de capital da Dinamarca e da Suécia não excederia 62 milhões de SEK, ou seja, ficaria muito abaixo do investimento de 667 milhões de SEK. O ganho em termos de custos de financiamento é muito inferior ao esperado pelos Estados, uma vez que a deterioração das condições de financiamento, caso ocorra, só teria efeitos temporários.

(245) Quanto ao argumento invocado pelos Estados segundo o qual o ónus da prova exigido pela Comissão é alegadamente excessivo, há que salientar que, de acordo com as regras em matéria de auxílios estatais e a prática da Comissão, o ónus da prova incumbe sempre ao Estado-Membro. Ao abrigo da jurisprudência pertinente da União, se alegar que atuou como operador numa economia de mercado, o Estado-Membro tem, em caso de dúvida, de fornecer elementos de prova que demonstrem que a decisão de efetuar a operação foi tomada com base em avaliações económicas comparáveis às que, em circunstâncias semelhantes, um operador racional numa economia de mercado (com características semelhantes às do organismo público em causa) teria efetuado para determinar a rendibilidade ou as vantagens económicas da operação ([102]).

(246) A Comissão considera que as autoridades dinamarquesas não conseguiram demonstrar a credibilidade de que a PostNord AB teria perdido a notação de grau de investimento não oficial na ausência das injeções de capital da Dinamarca e da Suécia e que a teria mantido com essas injeções de capital. Além disso, as autoridades dinamarquesas também não conseguiram demonstrar que as consequências financeiras dessa perda de grau de investimento, pressupondo que tal aconteceria, excederiam o montante da sua injeção de capital. Um operador racional numa economia de mercado não teria efetuado a injeção de capital na ausência de uma análise que demonstrasse que a operação é rentável ou que existem vantagens económicas dessa operação.

(247) Por conseguinte, a Comissão não pode considerar que a injeção de capital da Dinamarca estava em conformidade com as condições de mercado e, desta forma, a Comissão conclui que a injeção de capital conferiu uma vantagem à PostNord AB.

5.3.2.5. Falseamento da concorrência e efeitos nas trocas comerciais

(248) Tendo em conta que beneficia a PostNord AB, a medida pode igualmente falsear a concorrência e afetar as trocas comerciais, uma vez que a PostNord AB está presente em vários mercados competitivos a nível internacional através da Post Danmark e das suas outras filiais, como a PostNord Sverige. A PostNord Sverige opera no mercado postal sueco, que está liberalizado desde 1993. Além disso, presta serviços logísticos em vários mercados na região nórdica e no resto da Europa (ver considerando 15).

5.3.2.6. Conclusão

(249) À luz dos considerandos 240 a 248, a Comissão considera que a injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

5.3.3. *Injeção de capital da Suécia na PostNord AB*

5.3.3.1. Atividade económica e conceito de empresa

(250) As autoridades suecas reconhecem que o PostNord Group exerce atividades de natureza económica. O PostNord Group é o único proprietário da Post Danmark, que oferece serviços postais mediante remuneração no mercado postal dinamarquês e em concorrência com outros prestadores, o que constitui uma atividade económica. Além disso, outras filiais do grupo prestam serviços em vários mercados de serviços postais e logísticos. Por estas razões, no que diz respeito às atividades financiadas pela injeção de capital da Suécia na PostNord AB, a PostNord AB pode ser considerada uma empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

([102]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 5 de junho de 2012, *Comissão/EDF*, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, n.ºs 82 a 85. Ver também Acórdão do Tribunal de Justiça de 24 de outubro de 2013, *Land Burgenland/Comissão*, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, ECLI:EU:C:2013:682, n.º 61. O nível de sofisticação de tal avaliação *ex ante* pode variar em função da complexidade da operação em causa e do valor dos ativos, bens ou serviços envolvidos. Normalmente, tais avaliações *ex ante* devem ser efetuadas com o apoio de peritos com competências e experiência adequadas. Estas avaliações devem basear-se sempre em critérios objetivos e não devem ser afetadas por considerações políticas. As avaliações realizadas por peritos independentes podem proporcionar corroboração adicional à credibilidade da avaliação.

5.3.3.2. Recursos estatais e imputabilidade

(251) Uma vez que as autoridades suecas concedem diretamente a medida, esta é, por definição, imputável ao Estado. Além disso, tal como referido no considerando 204, os recursos estatais incluem todos os recursos do setor público. Como as autoridades suecas concedem a injeção de capital a partir do seu orçamento nacional, a Comissão considera que esta condição está igualmente preenchida.

5.3.3.3. Seletividade

(252) A injeção de capital é uma medida individual a favor da PostNord AB. Por esta razão, trata-se de uma medida seletiva.

5.3.3.4. Vantagem

(253) Pelas mesmas razões que as expostas nos considerandos 240 a 247 e em consonância com as observações da ITD, a Dinamarca e a Suécia não fundamentaram nem quantificaram o risco de a PostNord AB perder a sua notação de grau de investimento não oficial na ausência das injeções de capital dos Estados antes e depois da decisão de início do procedimento. A probabilidade de perder o grau de investimento não é, *prima facie*, óbvia e a estimativa das consequências dessa perda é problemática tanto do ponto de vista teórico (designadamente a degradação permanente do custo da dívida) como do ponto de vista quantitativo (cálculo do valor da empresa).

5.3.3.5. Falseamento da concorrência e efeitos nas trocas comerciais

(254) Tendo em conta que beneficiará a PostNord AB ao preservar a sua notação de risco de grau de investimento, a medida pode igualmente falsear a concorrência e afetar as trocas comerciais, uma vez que a PostNord AB está presente em vários mercados competitivos a nível internacional através da Post Danmark e das suas outras filiais, como a PostNord Sverige. A PostNord Sverige opera no mercado postal sueco, que está liberalizado desde 1993. Além disso, presta serviços logísticos em vários mercados na região nórdica e no resto da Europa (ver considerando 15).

5.3.3.6. Conclusão

(255) À luz dos considerandos 250 a 254, a Comissão considera que a injeção de capital da Suécia na PostNord AB constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

5.4. **Compatibilidade**

(256) No que diz respeito às medidas apreciadas na presente decisão que foram consideradas auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, é necessário avaliar se as mesmas podem ser consideradas compatíveis com o mercado interno.

(257) De acordo com a jurisprudência do Tribunal de Justiça, compete ao Estado-Membro invocar possíveis razões para a compatibilidade, e demonstrar que as condições para a mesma estão preenchidas ([103]).

(258) No entanto, as autoridades dinamarquesas e suecas não invocaram quaisquer argumentos que demonstrassem a compatibilidade das medidas em causa com o mercado interno.

(259) À luz dos considerandos 256 a 258, a Comissão conclui que a injeção de capital da Dinamarca na PostNord AB e a injeção de capital da Suécia na PostNord AB constituem auxílios estatais incompatíveis com o mercado interno.

([103]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 28 de abril de 1993, *República Italiana/Comissão das Comunidades Europeias*, C-364/90, ECLI:EU:C:1993:157, n.º 20.

6. RECUPERAÇÃO DAS INJEÇÕES DE CAPITAL DA DINAMARCA E DA SUÉCIA

(260) Em conformidade com o Tratado e a jurisprudência constante dos Tribunais da União, a Comissão tem competência para obrigar o Estado-Membro em causa a modificar ou suprimir o auxílio quando se demonstre que este é incompatível com o mercado interno ([104]). Os Tribunais da União têm também defendido, de forma reiterada, que a obrigação que incumbe a um Estado-Membro de suprimir auxílios considerados pela Comissão como incompatíveis com o mercado interno tem como finalidade restabelecer a situação anteriormente existente ([105]).

(261) Nesse contexto, os Tribunais da União indicaram que tal objetivo é alcançado quando o beneficiário tiver reembolsado os montantes concedidos a título de auxílios ilegais, perdendo assim a vantagem de que tinha beneficiado relativamente aos seus concorrentes no mercado interno, e a situação anterior à concessão do auxílio se encontrar reposta ([106]).

(262) Em conformidade com a jurisprudência, o artigo 16.º, n.º 1, do Regulamento (UE) 2015/1589 prevê que, «[n]as decisões negativas relativas a auxílios ilegais, a Comissão decidirá que o Estado-Membro em causa deve tomar todas as medidas necessárias para recuperar o auxílio do beneficiário».

(263) Por conseguinte, uma vez que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia foram efetuadas em violação do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE, devendo por isso ser consideradas auxílios ilegais e incompatíveis, os investimentos de capital em causa devem ser recuperados a fim de restabelecer a situação existente no mercado interno antes da sua concessão.

(264) Os montantes nominais a recuperar correspondentes às duas injeções de capital concedidas pela Suécia e pela Dinamarca à PostNord AB são, respetivamente, de 400 milhões de SEK, a recuperar pela Suécia, e de 267 milhões de SEK, a recuperar pela Dinamarca.

(265) Os montantes a recuperar devem abranger o período compreendido entre a data em que o auxílio foi colocado à disposição da PostNord AB e a sua recuperação efetiva. Ao montante a recuperar devem ser acrescidos juros até à data da sua recuperação efetiva.

7. CONCLUSÃO

(266) A Comissão considera que a injeção de capital do PostNord Group na Post Danmark não constitui um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(267) A Comissão considera que as injeções de capital da Dinamarca e da Suécia na PostNord AB constituem auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, e que a Dinamarca e a Suécia efetuaram-nas ilegalmente em violação do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE. A Comissão considera igualmente que essas injeções de capital são incompatíveis com o mercado interno. A Dinamarca e a Suécia devem, por conseguinte, recuperar o auxílio ilegal e incompatível junto da PostNord AB,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

O auxílio estatal sob a forma de uma injeção de capital da Suécia de 400 milhões de SEK na PostNord AB, ilegalmente concedido pela Suécia em violação do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE, é incompatível com o mercado interno.

Artigo 2.º

O auxílio estatal sob a forma de uma injeção de capital da Dinamarca de 267 milhões de SEK na PostNord AB, ilegalmente concedido pela Dinamarca em violação do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE, é incompatível com o mercado interno.

([104]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 12 de julho de 1973, *Comissão/Alemanha*, C-70/72, ECLI:EU:C:1973:87, n.º 13.
([105]) Acórdão do Tribunal de 21 de março de 1990, *Bélgica/Comissão*, C-142/87, ECLI:EU:C:1990:125, n.º 66.
([106]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de junho de 1999, *Bélgica/Comissão*, C-75/97, ECLI:EU:C:1999:311, n.ºs 64 e 65.

Artigo 3.º

A injeção de capital do PostNord Group AB na Post Danmark não constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

Artigo 4.º

1. A Suécia deve proceder à recuperação do auxílio incompatível referido no artigo 1.º junto do respetivo beneficiário.

2. A Dinamarca deve proceder à recuperação do auxílio incompatível referido no artigo 2.º junto do respetivo beneficiário.

3. Os montantes a recuperar vencem juros a partir da data em que foram colocados à disposição do beneficiário e até à data da respetiva recuperação.

4. Os juros são calculados numa base composta, em conformidade com o disposto no capítulo V do Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão ([107]) e no Regulamento (CE) n.º 271/2008 da Comissão ([108]).

Artigo 5.º

1. A recuperação dos auxílios referidos nos artigos 1.º e 2.° deve ser imediata e efetiva.

2. A Suécia e a Dinamarca devem assegurar que a presente decisão é aplicada no prazo de quatro meses após a data da notificação da mesma.

Artigo 6.º

1. No prazo de dois meses a contar da notificação da presente decisão, a Suécia e a Dinamarca devem transmitir as seguintes informações à Comissão:

a) O montante total (capital e juros a título da recuperação) a recuperar junto do beneficiário;

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

c) Documentos comprovativos de que o beneficiário foi intimado a reembolsar o auxílio.

2. A Suécia e a Dinamarca devem manter a Comissão informada da evolução das medidas nacionais adotadas para aplicar a presente decisão até estar concluída a recuperação do auxílio em conformidade com o artigo 4.º. A pedido da Comissão, devem transmitir-lhe de imediato informações sobre as medidas nacionais já adotadas e previstas para dar cumprimento à presente decisão, incluindo informações pormenorizadas sobre os montantes do auxílio e dos juros já recuperados junto do beneficiário.

Artigo 7.º

Os destinatários da presente decisão são o Reino da Suécia e o Reino da Dinamarca.

Feito em Bruxelas, em 10 de setembro de 2021.

Pela Comissão
Margrethe VESTAGER
Membro da Comissão

([107]) Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão, de 21 de abril de 2004, relativo à aplicação do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho que estabelece as regras de execução do artigo 93.º do Tratado CE (JO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

([108]) Regulamento (CE) n.º 271/2008 da Comissão, de 30 de janeiro de 2008, que altera o Regulamento (CE) n.º 794/2004 relativo à aplicação do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho que estabelece as regras de execução do artigo 93.º do Tratado CE (JO L 82 de 25.3.2008, p. 1).