DECISÃO DA COMISSÃO

de 20 de março de 2013

relativa ao auxílio estatal n.º SA.23420 (11/C, ex NN40/10) executado pela Bélgica a favor da SA Ducroire

[notificada com o número C(2013) 1497]

(Apenas fazem fé os textos nas línguas francesa e neerlandesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2014/274/UE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente, o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo ([1]),

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 nos termos dos referidos artigos ([2]),

Considerando o seguinte:

I. PROCEDIMENTo

(1) Em 5 de junho de 2007, [a autora da denúncia] (*) apresentou uma denúncia à Comissão Europeia referente à injeção de capital inicial no montante de 150 milhões de EUR, de que a sociedade anónima Ducroire (a seguir designada por «SA Ducroire») terá beneficiado aquando da sua constituição, em setembro de 2004, pelo Office National du Ducroire (a seguir designado por «ONDD»).

(2) Por carta de 7 de dezembro de 2007, a Comissão solicitou informações pormenorizadas à Bélgica. As respostas às questões colocadas, às quais foram anexados numerosos documentos, bem como um plano de atividades, foram recebidas em 12 de fevereiro de 2008.

(3) Em 9 de setembro de 2008, realizou-se uma reunião entre a autora da denúncia e os serviços da Comissão.

(4) Uma versão não confidencial da denúncia foi apresentada à Bélgica pela Comissão em 4 de dezembro de 2008.

(5) Em 12 e 17 de dezembro de 2008, foram solicitadas informações específicas à autora da denúncia e foi-lhe enviada uma versão não confidencial das observações da Bélgica. A autora da denúncia respondeu às perguntas colocadas por carta de 6 de novembro de 2009.

(6) Em 21 de abril de 2010, foram colocadas novas questões às autoridades belgas, a que estas responderam em 23 de julho de 2010.

(7) Em 23 de fevereiro de 2011, a Comissão decidiu dar início ao procedimento formal de investigação, previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (a seguir «TFUE») ([3]), relativamente às eventuais medidas de auxílio seguintes: i) a garantia do Estado belga de que o ONDD beneficiou para os seus riscos negociáveis; ii) uma ou várias transferências internas de recursos a favor das atividades de seguro de riscos negociáveis e iii) o capital subscrito pelo ONDD a favor das atividades de seguro de riscos negociáveis da SA Ducroire. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as medidas em causa.

([1]) Com efeitos a partir de 1 de dezembro de 2009, os artigos 87.º e 88.º do Tratado CE passaram a ser, respetivamente, os artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). Em ambos os casos, as disposições são, em substância, idênticas. Para efeitos da presente decisão, deve entender-se que as referências aos artigos 107.º e 108.º do TFUE são, quando apropriado, referências aos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE. O TFUE introduziu igualmente algumas alterações de terminologia, como a substituição de «Comunidade» por «União», «mercado comum» por «mercado interno» e «Tribunal de Primeira Instância» por «Tribunal Geral». A terminologia do TFUE é utilizada na presente decisão.

([2]) JO C 163 de 1.6.2011, p. 1.

(*) Dados confidenciais

([3]) JO C 163 de 1.6.2011, p. 1.

(8) Foram realizadas duas reuniões entre as autoridades belgas, o ONDD, a SA Ducroire e os serviços da Comissão, respetivamente, em 17 de março de 2011 e 28 de abril de 2011.

(9) Em 4 de maio de 2011, as autoridades belgas solicitaram uma prorrogação de quatro semanas do prazo de resposta à decisão de dar início ao procedimento formal de investigação (a seguir designada por «decisão de início do procedimento»). Em 5 de maio de 2011, a Comissão informou as autoridades belgas de que não tinha objeções ao pedido de prorrogação do prazo e solicitou informações complementares relativas à reunião de 28 de abril de 2011.

(10) Em 1 de junho de 2011, as autoridades belgas enviaram a sua resposta às observações e perguntas formuladas pela Comissão na decisão de início do procedimento. Os anexos à sua resposta foram enviados em 9 e 10 de junho de 2011.

(11) Na sequência dessa resposta, a Comissão solicitou informações complementares, em 27 de julho de 2011.

(12) A fim de prepararem a sua resposta às perguntas da Comissão, as autoridades belgas organizaram duas reuniões de caráter técnico com os serviços da Comissão e o beneficiário das medidas de auxílio, respetivamente em 26 de setembro e 18 de outubro de 2011. Em 14 de novembro de 2011, a Bélgica enviou informações complementares relativas aos assuntos abordados nessas reuniões.

(13) Em 5 de dezembro de 2011, as autoridades belgas enviaram a sua resposta às perguntas solicitadas pela Comissão em 27 de julho de 2011.

(14) A Comissão solicitou, em 23 de abril de 2012, alguns esclarecimentos sobre as diferentes informações apresentadas, que as autoridades belgas forneceram em 16 de maio de 2012.

(15) Em 21 de maio de 2012, teve lugar uma reunião entre as autoridades belgas, o ONDD, a SA Ducroire e os serviços da Comissão, na sequência da qual as autoridades belgas enviaram explicações complementares por carta de 31 de maio de 2012. Numa carta datada de 14 de junho de 2012, as autoridades belgas reiteraram a sua posição sobre a medida de injeção de capital posta em causa pela Comissão.

II. **DESCRIÇÃO PORMENORIZADA DO AUXÍLIO**

II.1. O BENEFICIÁRIO E AS SUAS ATIVIDADES

(16) O ONDD é uma «instituição pública autónoma» que opera no mercado de seguro de crédito e que beneficia do apoio e da garantia do Estado belga.

(17) Até 31 de agosto de 2003, o ONDD exercia todas as atividades por conta própria, beneficiando de uma garantia do Estado. Não existia uma contabilidade separada entre as atividades relativas ao seguro de crédito a curto prazo e a longo prazo, nem no que respeita aos riscos negociáveis e não negociáveis. A Comunicação da Comissão aos Estados-Membros nos termos do artigo 93.º, n.º 1, do Tratado CE relativa à aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CE ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas de curto prazo (a seguir designada por «Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação») ([4]) define como negociáveis os riscos comerciais e políticos sujeitos a um período de risco inferior a dois anos, relativos a devedores ([5]) estabelecidos num dos países da União Europeia ou em determinados países da OCDE, a saber, a Austrália, Canadá, Islândia, Japão, Nova Zelândia, Noruega, Suíça e Estados Unidos da América ([6]).

(18) Em 1 de setembro de 2003, o ONDD ativou uma conta, alegadamente «comercial», que não beneficiava, segundo as autoridades belgas, da garantia do Estado, a qual foi afetada, a partir dessa data, ao conjunto da atividade relativa aos riscos de curto prazo. Foi então atribuída a essa conta comercial uma dotação de capital no montante de [45-70] milhões de EUR, o que permitiu obter a aprovação da entidade nacional reguladora das companhias de seguros, o Office de Contrôle des Assurances (a seguir designado por «OCA»). No âmbito dessa conta comercial não existia uma contabilidade separada entre os riscos negociáveis e não negociáveis.

([4]) JO C 281 de 17.9.1997, p. 4. A partir de 1 de janeiro de 2013, a Comissão aplica aos Estados-Membros a nova Comunicação sobre a aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo, publicada em 19 de dezembro de 2012 (JO C 392 de 19.12.2012, p. 1).
([5]) Sejam esses devedores entidades públicas ou não públicas.
([6]) Ver ponto 2.5. da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação.

(19) Em maio de 2004, o ONDD decidiu transferir as suas atividades de seguro de crédito de curto prazo para uma filial, mediante a constituição da SA Ducroire. De acordo com as autoridades belgas, a decisão de criar a SA Ducroire foi tomada com o intuito de dar execução à Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, que convida os Estados-Membros a alterar os seus regimes de seguro de crédito à exportação, de modo a que os organismos de seguro de crédito à exportação deixem de ser objeto de apoio público em relação aos riscos qualificados como «negociáveis».

(20) A decisão de criar a SA Ducroire e de lhe afetar um capital de 150 milhões de EUR foi tomada pelo Conselho de Administração de 11 de maio de 2004 com base num plano de atividades elaborado pelo ONDD com o horizonte de 2005-2007, no âmbito do qual se consideravam dois cenários: Um cenário A) qualificado de «realista», baseado na conjuntura e assente num crescimento de 3 % dos montantes segurados, e um cenário B) qualificado de «dinâmico», baseado numa abordagem proativa em termos de conquista de mercado, assente numa hipótese de crescimento equivalente ao dobro da do cenário realista, ou seja, 6 % ([7]).

(21) A SA Ducroire foi constituída em 23 de setembro de 2004, data em que o ONDD subscreveu 150 milhões de EUR do capital desta sociedade, 100 milhões de EUR realizados de imediato e os restantes 50 milhões de EUR apenas em 2009.

(22) Em 1 de janeiro de 2005, o ONDD transferiu a sua carteira de riscos de curto prazo para a SA Ducroire, que iniciou as suas atividades a partir dessa data. Quanto ao ONDD, continua a gerir os riscos a longo prazo.

(23) Assim, a SA Ducroire gere todos os riscos negociáveis na aceção da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação (que são, por definição, de curto prazo), bem como os riscos não negociáveis de curto prazo, como os riscos de duração inferior a dois anos relativos a devedores estabelecidos fora da OCDE.

(24) Em 2007, a SA Ducroire adquiriu 33 % do capital da Komerční úvěrová pojišťovna EGAP (KUP) (a sucursal comercial da agência nacional checa de seguro de crédito à exportação) por um montante de [12-14] milhões de EUR. Essa aquisição foi efetuada em conjunto com a SACE BT, que também adquiriu 33 % do capital da KUP. Em 2009, a SA Ducroire adquiriu a totalidade da participação da SACE BT no capital da KUP pelo montante de [0--20] milhões de EUR. A SA Ducroire adquiriu assim 66 % do capital da KUP por um montante total de [10-35] milhões de EUR. Seguidamente, 12 milhões de EUR deste último montante foram registados como uma menos-valia sobre a participação (ajustamento negativo do valor do investimento).

II.2. A DENÚNCIA

(25) Em 5 de junho de 2007, foi apresentada uma denúncia à Comissão. A autora da denúncia alegava que o ONDD efetuou a dotação de capital em condições que um investidor privado não teria podido realizar. Por um lado, a rendibilidade da SA Ducroire, tal como prevista aquando da injeção de capital, seria inferior à esperada por um investidor privado. Por outro lado, o capital concedido à SA Ducroire ultrapassaria o capital necessário, tanto à luz das regras prudenciais sobre os fundos próprios mínimos adequados como relativamente à média do rácio de solvência (prémios líquidos/fundos próprios) dos outros operadores do setor. Segundo a autora da denúncia, foi unicamente graças à sua «sobrecapitalização» em 2004 que a SA Ducroire e a SACE BT puderam apresentar, no segundo semestre de 2006, uma oferta conjunta «que desafiava qualquer concorrência» de aquisição de 66 % das ações da KUP.

II.3. RAZÕES QUE JUSTIFICARAM O INÍCIO DO PROCEDIMENTO

(26) O inquérito iniciado em 23 de fevereiro de 2010 diz respeito às seguintes medidas:

a) A garantia do Estado belga de que o ONDD teria beneficiado relativamente aos seus riscos negociáveis («Medida 1»);

b) As eventuais transferências internas (dentro do ONDD) de recursos das suas atividades de seguro de riscos não negociáveis para as de seguro de riscos negociáveis (antes da transferência das atividades de seguro de riscos de curto prazo para a SA Ducroire) (a seguir designada por «Medida 2»);

([7]) Ver páginas 60 e 69 do anexo 8 das «Observações da Bélgica sobre a decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011 apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011».

Com efeito, quando exercia atividades de seguro de riscos negociáveis, o ONDD não mantinha uma gestão distinta e contas separadas no que se refere aos seguros de riscos negociáveis e não negociáveis (de curto prazo), contrariamente ao previsto no ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, segundo o qual as seguradoras de crédito à exportação objeto de apoio do Estado devem «*manter uma gestão distinta e contas separadas no que se refere aos seguros de riscos negociáveis e não negociáveis por conta ou com a garantia do Estado, demonstrando que não beneficiam de auxílios estatais no que se refere aos seguros de riscos negociáveis*».

c) A injeção de capital (150 milhões de EUR de capital subscrito) pelo ONDD em 2004 a favor da sua filial, a SA Ducroire («Medida 3»).

(27) Quanto à Medida 3, a decisão de início do procedimento concluiu que as seguintes parcelas da injeção de capital na SA Ducroire não constituem um auxílio ([8]):

a) a parcela do capital inicial da SA Ducroire que se pode considerar que apoia a atividade relativa aos riscos não negociáveis ([9]) não constitui um auxílio. Com efeito, nos termos da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, os Estados-Membros podem apoiar a atividade de crédito à exportação no domínio dos riscos não negociáveis. Como esta atividade não deve ser exercida pelos operadores de mercado, o apoio dos Estados não é suscetível de distorcer qualquer concorrência e não pode, por conseguinte, constituir um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. A Comissão convidou, por isso, a Bélgica a esclarecer que parte do capital da SA Ducroire apoia a sua atividade relacionada com os riscos não negociáveis

b) a parte do capital da SA Ducroire que já beneficiava no ONDD a atividade de seguro de riscos negociáveis e que foi simplesmente transferida para a SA Ducroire com as atividades correspondentes não constitui um auxílio. Tratar-se-ia unicamente da alteração da forma jurídica de uma atividade económica preexistente juntamente com o capital a ela associado ([10]).

(28) O eventual novo auxílio em questão (Medida 3) apenas se refere, por conseguinte, à parte do capital injetado na SA Ducroire que não apoia o seguro de crédito dos riscos não negociáveis e que excede a parte do capital que já beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD em 31 de dezembro de 2004 (imediatamente antes da transferência das atividades de seguro de riscos de curto prazo para a SA Ducroire).

(29) Para efeitos da presente decisão, entende-se por:

a) «*capital adicional*» a parte do capital afetado à SA Ducroire que excede a parcela de capital que já beneficiava a atividade relativa aos riscos de curto prazo (incluindo riscos negociáveis e não negociáveis) no ONDD em 31 de dezembro de 2004 (imediatamente antes da transferência das atividades de seguro de riscos de curto prazo para a SA Ducroire);

b) «*capital suplementar*» a parte do capital adicional, acima definido, que beneficia a atividade de seguro de crédito dos riscos negociáveis (ou seja, o capital concedido à SA Ducroire em benefício da atividade de seguro de crédito dos riscos negociáveis e que excede a parcela do capital que já beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD em 31 de dezembro de 2004).

(30) Por conseguinte, o capital adicional engloba o capital suplementar (ver gráfico do considerando 141).

(31) Na decisão de início do procedimento, a Comissão pressupôs que existia um capital adicional e suplementar importante, dada a desproporção entre o capital de 150 milhões de EUR concedido à SA Ducroire aquando da sua criação e o capital de [45-70] milhões de EUR concedidos no ONDD à conta comercial atribuída, entre 1 de setembro de 2003 e 31 de dezembro de 2004, à atividade relativa aos riscos de curto prazo, que incluía os riscos negociáveis. A Comissão afirmou, por isso, que parecia existir um capital adicional e suplementar e que a sua rendibilidade esperada se afigurava insuficiente.

([8]) Ver secção 4.1.2.2.1 da decisão de início do procedimento.

([9]) Neste capital excluído, relativo aos riscos não negociáveis, inclui-se o capital da SA Ducroire que, aquando da transferência das atividades de seguro de riscos a curto prazo para esta empresa, beneficiava a atividade de seguro dos riscos relativos a devedores estabelecidos na Roménia e na Bulgária, visto que na altura tais riscos não eram negociáveis porque esses países só aderiram à União Europeia em 1 de janeiro de 2007, ou seja, após a transferência de atividades para a SA Ducroire.

([10]) Ver Decisão da Comissão de 21 de dezembro de 2005, no processo N 531/2005 «Medidas ligadas à criação e ao funcionamento do Banco Postal», considerando 54 (JO C 21 de 28 de janeiro de 2006, p. 2), disponível no endereço: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

(32) O incumprimento pelo ONDD e pela SA Ducroire do disposto no ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação (ver considerandos 17 e 19), ou seja, estabelecer uma gestão distinta e contas separadas que distingam os seguros de riscos negociáveis e não negociáveis, impossibilitava a Comissão de circunscrever com precisão o nível do «capital suplementar» existente quando o procedimento formal de investigação foi iniciado. Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão convidou, por isso, as autoridades belgas a cumprirem o disposto no ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação e a indicarem-lhe as parcelas do capital que apoiavam, respetivamente, a atividade relacionada com os riscos não negociáveis de curto prazo e a atividade relativa aos riscos negociáveis, antes e depois da sua transferência para a SA Ducroire.

III. **OBSERVAÇÕES DOS INTERESSADOS**

(33) A Comissão não recebeu, dentro dos prazos fixados, quaisquer observações das partes interessadas sobre a decisão de início do procedimento.

IV. **OBSERVAÇÕES DA BÉLGICA**

Quanto às Medidas 1 e 2: *Garantia estatal a favor dos riscos negociáveis no ONDD e transferências internas de recursos a favor dos riscos negociáveis do ONDD*

(34) A Bélgica declarou que o ONDD sempre concentrou a sua atividade nos riscos não negociáveis e que o predomínio desses riscos na sua carteira era uma constante. Após 1993 ([11]) e antes da adesão dos dez novos Estados-Membros da União Europeia (UE) em maio de 2004, a atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD era insignificante. No final de 2003, os prémios relativos a essa atividade apenas representavam cerca de [0-1 %] da carteira de riscos de curto prazo e os montantes segurados não excediam cerca de […] milhões de EUR (ver quadro 1 *infra*). Note-se que a percentagem muito pequena de riscos negociáveis que era então coberta só beneficiava de tal cobertura devido à ligação existente entre esses riscos e um risco não negociável ([12]).

(35) O equilíbrio entre riscos negociáveis e riscos não negociáveis de curto prazo na carteira do ONDD só se alterou a partir de 1 de maio de 2004, aquando da adesão dos dez novos Estados-Membros da União Europeia, uma vez que a percentagem de riscos negociáveis na carteira do ONDD passou de [0-1 %] (em termos de prémios) em 2003 para [15-20 %] em 2004 (ver quadro 1 *infra*). Esta alteração resulta de uma transição automática da categoria não negociável para a categoria negociável dos riscos de curto prazo relativos a devedores situados nos dez novos Estados-Membros da União Europeia.

(36) No tocante à Medida 1, as autoridades belgas acrescentaram ainda que a garantia do Estado belga foi desativada em 1 de setembro de 2003 relativamente aos riscos negociáveis em paralelo com a sua transferência para a conta comercial em relação à qual o ONDD obteve a aprovação do OCA ([13]), precisamente por essa conta não beneficiar da garantia do Estado (as atividades que beneficiam da garantia do Estado não são reguladas pelo OCA).

(37) No que diz respeito às eventuais transferências internas de recursos a favor dos riscos negociáveis dentro do ONDD, as autoridades belgas alegam que, dada a importância insignificante da atividade relativa aos riscos negociáveis, qualquer transferência de recursos era inconcebível e seria, em qualquer caso, *de minimis* ([14]).

(38) As autoridades belgas concluem que, relativamente à Medida 1 e à Medida 2, os montantes em causa são, em qualquer caso, *de minimis* ([15]).

([11]) Segundo as autoridades belgas, o ONDD cobriu os riscos sobre devedores da Zona 1 até 1993 ([…], ver nota de rodapé da página 24) e deixou de oferecer essa cobertura desde então. Mesmo antes de 1993, o ONDD nunca teve uma carteira importante de riscos negociáveis.

([12]) Ver o exemplo dado nas páginas 13-14 das «Observações da Bélgica sobre a decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011.

([13]) A Comissão Bancária, Financeira e dos Seguros (CBFA) nasceu da integração da autoridade de supervisão dos seguros (OCA) na Comissão Bancária e Financeira (CBF), em 1 de janeiro de 2004.

([14]) Esclarecimento da Comissão: as autoridades belgas referem-se à regra *de minimis*. O artigo 108.º, n.º 3, do TFUE estabelece a obrigação de notificar os auxílios estatais à Comissão a fim de determinar a sua compatibilidade com o mercado interno segundo os critérios do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. A regra *de minimis* isenta desta obrigação os auxílios concedidos ao longo de um período de três anos e que não ultrapassem um limite máximo especificado. No momento da aplicação da Medida 1 e da Medida 2, o limite máximo em vigor tinha sido fixado em 100 000 EUR pelo Regulamento (CE) n.º 69/2001 da Comissão, de 12 de janeiro de 2001, relativo à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios *de minimis* (JO L 10 de 13.1.2001, p. 30).

([15]) Ver nota de rodapé n.º 14.

Quadro 1

Evolução dos prémios e montantes segurados para os riscos negociáveis e não negociáveis de curto prazo (apólices globais exportadores — curto prazo)

(em milhares de EUR) (1)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
riscos negociáveis	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)							
riscos não negociáveis	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Capital seguro	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
riscos negociáveis	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)							
riscos não negociáveis	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Prémio	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
(em %)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
riscos negociáveis	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[20-25 %]**	**[20-25 %]**	**[25-30 %]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)					*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)							
riscos não negociáveis	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[75-80 %]**	**[75-80 %]**	**[70-75 %]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)	*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[20-25 %]*	*[20-25 %]*			
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*
Capital seguro	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

(em milhares de EUR) [1]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
riscos negociáveis	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)					*[15-20 %]*	*[10-15 %]*	*[10-15 %]*
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)							
riscos não negociáveis	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**
negociáveis desde 2004 (10 novos Estados-Membros)	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*	*[20-25 %]*	*[15-20 %]*			
negociáveis desde 2007 (2 novos Estados-Membros)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[5-10 %]*
Prémio	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

[1] Ver página 7 do documento «Resposta da Bélgica ao ofício da Comissão Europeia de 7 de dezembro de 2007» apresentado pelas autoridades belgas em 12 de fevereiro de 2008 (as autoridades belgas fazem-lhe referência na página 14 da sua comunicação de 1 de junho de 2011).

Quanto à Medida 3: *Capital concedido pelo ONDD à SA Ducroire*

(39) As autoridades belgas apresentaram os argumentos seguintes para justificar que o capital concedido pelo ONDD à SA Ducroire era necessário e conforme com o critério do investidor privado: 1) A operação deve ser analisada no seu contexto, o da transferência de uma atividade existente sob a forma da criação de uma filial, 2) a injeção de capital é justificada com base nas regras de solvência, 3) a rendibilidade esperada das atividades relativas aos riscos negociáveis da SA Ducroire era suficiente para convencer um investidor privado numa economia de mercado a realizar esse investimento.

1. *A operação consiste numa transferência de atividade existente* ([16])

(40) As autoridades belgas consideram que a injeção de capital deve ser avaliada no seu contexto, que é o da transferência de uma atividade existente. Toda a atividade transferida para a SA Ducroire aquando da sua criação não foi mais do que uma transferência da carteira de atividades de curto prazo do ONDD.

(41) Em apoio desta afirmação, as autoridades belgas declaram que todos os elementos do balanço da conta comercial **pertinentes para a atividade comercial** foram transferidos para o balanço de abertura da SA Ducroire. Para os ativos apenas foram transferidos os créditos diretamente derivados das apólices de seguros (os investimentos não foram objeto de transferência). Os elementos transferidos para o passivo estão exclusivamente ligados à carteira de seguros existente, excluindo, assim, o capital inicial, as reservas e provisões para desvios de sinistralidade e catástrofes ([17]). As autoridades belgas realçam que os [45-70] milhões de EUR atribuídos à conta comercial não foram transferidos para a SA Ducroire, visto que a identificação do montante de capital em causa foi objeto de uma apreciação específica.

(42) As autoridades belgas sustentam que o capital concedido à conta comercial não constitui um elemento de comparação pertinente para avaliar as necessidades de capital da SA Ducroire. A necessidade de capital da conta comercial foi estimada por aplicação automática das regras da Diretiva 2002/13/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de março de 2002, que altera a Diretiva 73/239/CEE do Conselho relativamente aos requisitos em matéria de margem de solvência aplicáveis às empresas de seguro não vida ([18]) (a seguir designada por «Diretiva Solvência I») correspondentes às regras prudenciais, a fim de obter a aprovação do OCA para a atividade de curto prazo, uma vez que esta já não beneficiava da garantia do Estado, mas esse capital não corresponde ao capital económico necessário para cobrir o perfil de risco desta atividade.

(43) No entender das autoridades belgas, existe uma diferença entre a atitude de um investidor privado que procura a rendibilidade de um novo investimento e uma empresa-mãe que transfira para uma filial as atividades existentes. No entender das autoridades belgas, um entendimento diferente seria suscetível de obrigar uma empresa pública a ceder ou cessar uma atividade económica por esta não oferecer a rentabilidade suficiente para interessar um investidor privado numa economia de mercado, o que constituiria uma violação do princípio de neutralidade do capital público enunciado no artigo 345.º do TFUE.

2. *Os métodos utilizados para justificar o montante do capital da SA Ducroire*

(44) As autoridades belgas sustentam que, em 2004, se podiam utilizar dois métodos para determinar as necessidades de capital das seguradoras de crédito: a) O método convencional do setor dos seguros em geral, estabelecido pela Diretiva Solvência I e que se baseia na remuneração do risco (ou seja, nos prémios — «*premium based approach*») e b) o método baseado nos riscos incorridos (ou «*exposure based approach*»), como por exemplo o método das regras de Basileia aplicadas ao setor bancário e a metodologia da Standard & Poor's para determinar o capital necessário para uma seguradora de crédito.

([16]) Ver «Observações da Bélgica sobre a decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, p. 22-24.

([17]) As autoridades belgas apresentaram dados pormenorizados sobre os elementos transferidos em 14 de fevereiro de 2007, na página 3 da sua resposta ao ofício da Comissão de 17 de janeiro de 2007 no Processo CP 8/2007 (SA.22302), os quais são descritos no ponto 70 da decisão de início do procedimento.

([18]) JO L 77 de 20 de março de 2002, p. 17.

Regras prudenciais em vigor: Solvência I

(45) No caso da SA Ducroire, as autoridades belgas consideram que o método estabelecido pela Diretiva Solvência I não reflete suficientemente o perfil financeiro global de uma seguradora.

(46) Nos termos da Diretiva Solvência I, a margem de solvência exigida é igual ao montante mais elevado entre dois resultados, um baseado no montante anual dos prémios ou quotizações e o outro no montante médio dos sinistros nos três últimos exercícios. Contudo, o limiar mínimo absoluto é de 3 milhões de EUR para os anos de 2004 a 2006, e de 3,2 milhões de EUR para os anos de 2007 a 2009.

(47) A aplicação dessas regras pelo ONDD conduziu ao cálculo de um nível mínimo de capital para a SA Ducroire de cerca de **3 milhões a 3,3 milhões de EUR** ([19]), entre 2005 e 2007, com base nos dados do plano de atividades (ver quadro 2 *infra*).

(48) A Bélgica alegou ainda que as necessidades de capital dos seguradores de crédito dependem mais dos riscos incorridos do que da remuneração dos riscos (prémios) e que as metodologias baseadas nos riscos incorridos (ou «*exposure based approach*») (como, por exemplo, o artigo 8.º da Lei de 1939 relativa ao ONDD, a metodologia da Standard & Poor's, ou o método das regras de Basileia aplicadas ao setor bancário) são mais adequadas do que a Diretiva Solvência I, baseada na remuneração dos riscos («*premium based approach*»).

(49) Segundo as autoridades belgas, a carteira de riscos segurados pela SA Ducroire é atípica, na medida em que, contrariamente à maioria dos seus concorrentes, abrange maioritariamente riscos não negociáveis na aceção da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação. O nível de risco que uma tal carteira comporta é substancialmente superior ao de uma carteira exclusiva ou parcialmente composta por riscos negociáveis e justificaria, no entender da Bélgica, a utilização de regras mais prudentes.

«Exposure based approach»: i) Aplicação do artigo 8.º da Lei de 1939 relativa ao ONDD à SA Ducroire

(50) As autoridades belgas consideram que a aplicação do artigo 8.º da Lei de 31 de agosto de 1939 relativa ao ONDD ([20]) (a seguir denominada por «Lei de 1939») é adequada neste caso, uma vez que se inspira na «*exposure based approach*». É importante esclarecer que o artigo 8.º da Lei de 1939 não tem valor regulamentar para a SA Ducroire, porque é exclusivamente aplicável ao ONDD.

(51) Além disso, embora o artigo 8.º indique o montante máximo dos compromissos do ONDD resultantes das atividades que exerce por conta própria com a garantia do Estado, bem como das que exerce por conta do Estado, as autoridades belgas consideram que o artigo 8.º da Lei de 1939 constitui um ponto de referência mínimo para a SA Ducroire, a qual não beneficia da garantia do Estado.

(52) Ao aplicar o artigo 8.º, n.º 1, da **Lei de 1939** ([21]), a qual dispõe que o passivo não pode exceder um montante 20 vezes superior ao montante acumulado da dotação e da reserva geral, as autoridades belgas estimam ([22]) a necessidade de capital da SA Ducroire em cerca de **92 a 106** milhões de EUR entre 2005 e 2007 com base no plano de atividades, (ver quadro 2 *infra*).

«Exposure based approach»: ii) Modelo desenvolvido pela Standard & Poor's

(53) Nos seus comentários, as autoridades belgas referem a metodologia desenvolvida pela Standard & Poor's para determinar o capital necessário para uma seguradora de crédito.

([19]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, páginas 9 a 11 (os cálculos pormenorizados foram enviados em 14 de novembro de 2011).
([20]) M.B., 4 de outubro de 1939.
([21]) Relativo às atividades do ONDD exercidas por conta própria com a garantia do Estado.
([22]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, p. 16.

(54) Para determinar o nível desse capital ([23]), a Standard & Poor's utiliza um modelo baseado nos riscos incorridos (ou «*exposure based approach*») associado a uma avaliação de resseguro da seguradora. O capital necessário é determinado de acordo com uma metodologia que compara os sinistros brutos com os montantes segurados brutos («*the gross loss over gross exposure method*») durante um período de (normalmente) 10 anos. O rácio mais elevado durante esse período é multiplicado por um fator de 1,25 e aplicado aos montantes segurados projetados e ajustados para ter em conta o resseguro. O modelo assenta no pressuposto de que a carteira da seguradora está razoavelmente bem diversificada do ponto de vista geográfico e por ramo de atividade («*line of business*»).

(55) Embora o refiram, as autoridades belgas não utilizaram o método da Standard & Poor's para determinar o nível de capital necessário para a SA Ducroire.

«Exposure based approach»: iii) Aplicação das regras de Basileia I às seguradoras de crédito (rácio Cooke)

(56) No entender das autoridades belgas, as regras de Basileia seriam mais adequadas para aferir a solvência das seguradoras de crédito do que as regras prudenciais em vigor, ou seja, a Diretiva Solvência I. A natureza das atividades das seguradoras de crédito e o princípio de precaução justificam o recurso às regras de Basileia. Segundo essas autoridades, o seguro de crédito assemelha-se à atividade de concessão de empréstimos dos bancos a nível do risco da contraparte (nomeadamente o risco de não pagamento pelo devedor). Além disso, a atividade da SA Ducroire, contrariamente à de outras seguradoras de crédito privadas, incide essencialmente sobre os riscos de crédito de devedores localizados em países menos desenvolvidos ou emergentes (riscos situados na Zona 2 ([24])).

(57) Assim, no entender das autoridades belgas, o rácio Cooke das regras prudenciais de Basileia I, que exige uma capitalização mínima correspondente a 8 % do passivo líquido, seria mais adequado para avaliar a solvência das seguradoras de crédito.

(58) Conclui-se, da ata do Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004, que este se baseou no rácio Cooke para determinar o capital necessário para a SA Ducroire, tendo simultaneamente em conta a necessidade de a dotar de suficiente credibilidade face às suas concorrentes.

(59) Com efeito, o rácio utilizado pelas autoridades belgas nos cálculos não é de 8 %, como prescrevem as regras de Basileia I, mas sim de 10 %, a fim de prever uma margem de segurança.

(60) O capital assim determinado pelo ONDD para a SA Ducroire e indicado ([25]) nos planos financeiros apresentados ao regulador e na nota informativa de 20 de abril de 2004, com base na qual o Conselho de Administração deu o seu acordo de princípio à criação da SA Ducroire, com um capital subscrito de 150 milhões de EUR, ascendia a cerca de **68 milhões a 74 milhões** de EUR no final de 2006 (ver quadro 2 *infra*). As hipóteses consideradas incluíam apenas a cobertura dos riscos situados na Zona 2 e nos 10 países que aderiram à União Europeia em maio de 2004.

(61) Em contrapartida, na nota estratégica de 28 de setembro de 2004 ([26]), o capital estimado pelo ONDD segundo o rácio Cooke (10 % do passivo líquido), entre 2005 e 2007, elevava-se a cerca de **74 milhões a 101 milhões de EUR**. Contrariamente às projeções financeiras constantes da nota de abril de 2004, as projeções financeiras de setembro de 2004 integravam a cobertura de todos os riscos de curto prazo, englobando assim as Zonas 1 e 2 na sua totalidade. Concluía-se nessa nota que «*um capital realizado de 100 milhões de EUR é suficiente para exercer a atividade de curto prazo das apólices globais dos exportadores até 2007, mas deverá ser revisto após esse período*».

([23]) Ver Anexo B14 da «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011.

([24]) Ver o documento apresentado pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, intitulado «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011», p. 10: «*Segundo as categorias utilizadas pelo ONDD* […]».

([25]) Ver anexo 8 (página 70) e o anexo 13 das «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentados pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011.

([26]) Ver página 28 da nota estratégica de 28 de setembro de 2004, intitulada «Orientações estratégicas para o ONDD e sua SA», apresentada ao Conselho de Administração do ONDD e incluída no Anexo 10 das «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011.

(62) As autoridades belgas consideram que a aplicação do rácio Cooke não é um método adequado para dividir as necessidades de capital entre a atividade relativa aos riscos negociáveis e a relativa aos riscos não negociáveis, pois entendem que o método do rácio Cooke, que é aplicado aos montantes do passivo, induz alguma linearidade ao não ter suficientemente em conta a natureza variada dos diversos riscos subjacentes.

Aplicação da metodologia da Diretiva Solvência II com modelação interna dos riscos políticos

(63) As regras Solvência II decorrem da Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício ([27]) (a seguir designada por «Diretiva Solvência II»).

(64) Para separar as necessidades de capital entre as atividades relativas aos riscos negociáveis, por um lado, e não negociáveis, por outro, o ONDD desenvolveu em 2011 **uma metodologia** que considera mais adequada. Trata-se da fórmula-padrão Solvência II ([28]), desenvolvida no âmbito do *Quantitative Impact Study 5* (QIS 5), acompanhada de uma modelização interna da necessidade de capital para cobrir o risco político e calibrada de modo a satisfazer uma solvência correspondente a uma notação A, e aplicada com os parâmetros correspondentes a 2004.

(65) As autoridades belgas consideram que é razoável supor que um investidor privado prudente se teria baseado nesta metodologia em 2004.

(66) A fórmula-padrão do QIS5 Solvência II foi aplicada pelo ONDD em relação a todos os riscos com exceção dos riscos políticos. Segundo as autoridades belgas, o risco político no domínio do seguro de crédito é equiparável a uma forma de risco de catástrofe. Ora, no entender das autoridades belgas, o risco de catástrofe no setor do seguro de crédito está insuficientemente coberto pela fórmula-padrão do QIS5 Solvência II. Por conseguinte, consideram justificável o recurso a um modelo interno para calcular a necessidade de capital para os riscos políticos.

(67) De acordo com este método, a necessidade de capital da SA Ducroire foi estimada ([29]) em cerca de **80 milhões a 99 milhões de EUR**, entre 2005 e 2007, e em cerca de [125-150] milhões de EUR em 2009, com base no plano de atividades (ver quadro 2 *infra*). A maior parte desta necessidade de capital provém da cobertura do risco político.

(68) Em resposta a um pedido da Comissão, as autoridades belgas estimaram a necessidade de capital da SA Ducroire aplicando a fórmula-padrão do QIS5 Solvência II em relação a todos os tipos de risco (incluindo o risco político). Nesse caso, a necessidade de capital da SA Ducroire seria ([30]) **23 milhões a 25 milhões de EUR inferior** entre 2005 e 2007 e [25-50] milhões de EUR inferior em 2009 (ver quadro 2 *infra*).

([27]) JO L 335, 17.12.2009, p. 1. A Diretiva Solvência II entrou em vigor em 6 de janeiro de 2010.

([28]) A Solvência II é uma reforma da regulamentação do setor dos seguros da União Europeia. Na linha de Basileia II, o seu objetivo é adaptar melhor os fundos próprios exigidos às companhias de seguros e de resseguros aos riscos em que estas incorrem na sua atividade. Após a Solvência I, que previa uma margem de solvência determinada em função de percentagens sobre prémios e sinistros, a regulamentação dos seguros adota regras mais complexas que integram o risco mediante a aplicação de uma fórmula-padrão ou tomando em consideração um modelo interno. A abordagem da fórmula-padrão está atualmente a ser definida e calibrada através dos *Quantitative Impact Studies* (Estudos de Impacto Quantitativos) (a seguir designados por «QIS»). Trata-se de consultas que permitem que o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma — CAESSPCR («the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors» ou «Comité») teste as fórmulas e calibragens previstas). Caso as companhias desejem optar por um modelo interno, é necessário que a autoridade de controlo o valide antes da determinação efetiva do capital de solvência exigido — CSR («**Solvency Capital Requirement**» **ou** «SCR») com base nesse modelo interno.

([29]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, p. 22.

([30]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, p. 32.

Quadro 2

Determinação do capital da SA Ducroire pelo ONDD/autoridades belgas para os anos 2005, 2007 e 2009 com base em dois cenários de crescimento e segundo diferentes métodos

(em milhões de EUR)

	Metodologia	Cenário [1]	Período considerado	Necessidade de capital para os riscos negociáveis	Necessidade de capital para os riscos não negociáveis	Total
Com base no plano de atividades	Solvência I de acordo com os comentários de dezembro de 2011	A (3 %)	Final de 2005	3,0	3,0	3 [2]
			Final de 2007	3,2	3,2	3,2 [2]
		B (6 %)	Final de 2005	3,0	3,0	3,0 [2]
			Final de 2007	3,2	3,2	3,3 [2]
	Artigo 8.º de Lei de 1939 de acordo com os comentários de dezembro de 2011	A (3 %)	Final de 2005			92
			Final de 2007			97
			Final de 2009			[100-125]
		B (6 %)	Final de 2005			95
			Final de 2007			106
			Final de 2009			[100-125]
	Rácio Cooke/Basileia I (10 % do passivo líquido) segundo a ata do CA de 20.4.2004 e tal como apresentado ao regulador	A (3 %)	Final de 2006			68,2
		B (6 %)	Final de 2006			74,3
	Rácio Cooke/Basileia I (com 10 % do passivo líquido) de acordo com a nota estratégica de 28.9.2004.	A (3 %)	Final de 2005			73,5
			Final de 2007			92,2
		B (6 %)	Final de 2005			77,4
			Final de 2007			100,7
	Rácio Cooke/Basileia I (com 10 % do passivo líquido) de acordo com os comentários de dezembro de 2011	A (3 %)	Final de 2009			[100-125]
		B (6 %)	Final de 2009			[125-150]
	Solvência II, método «padrão» (de 2011) de acordo com os comentários de dezembro de 2011, Anexo B10	A (3 %)	Final de 2005	7,0	48,0	55,0
			Final de 2007	9,0	56,0	65,0
			Final de 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Final de 2005	8,0	51,0	59,0
			Final de 2007	10,0	64,0	74,0
			Final de 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
	Solvência II com modelação interna dos riscos políticos de acordo com os comentários de dezembro de 2011	A (3 %)	Final de 2005	7,0	73,0	80,0
			Final de 2007	9,0	81,0	90,0
			Final de 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]
		B (6 %)	Final de 2005	8,0	74,0	82,0
			Final de 2007	10,0	89,0	99,0
			Final de 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]
	Capital (QIS 5 + modelo interno) ajustado (ver considerando 76) incluindo o benefício acumulado [3]	A (3 %)	Final de 2005	9,8	90,2	100,0
			Final de 2007	10,8	91,7	102,5
			Final de 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]
		B (6 %)	Final de 2005	9,8	90,2	100
			Final de 2007	11	92,3	103,3
			Final de 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]

(em milhões de EUR)

	Metodologia	Cenário ([1])	Período considerado	Necessidade de capital para os riscos negociáveis	Necessidade de capital para os riscos não negociáveis	Total
Com base nos valores realizados	Capital realizado concedido de acordo com os comentários de 31 de maio de 2012		Final de 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

([1]) Entre parêntesis: taxa anual de crescimento da atividade previsto no cenário em questão.
([2]) As necessidades de capital para os riscos negociáveis e não negociáveis não são somadas para obter o total pois existe um limiar mínimo absoluto de três milhões de EUR para os anos de 2004 a 2006 e de 3,2 milhões de EUR para os anos de 2007 a 2009.
([3]) Ver os documentos apresentados pelas autoridades belgas em 14 de novembro de 2011 (ficheiros Excel, página «Capital»). Afigura-se que o método do QIS 2005 associado à modelização interna só foi utilizado para determinar o capital concedido aos riscos negociáveis e não negociáveis em 2005. Para os anos posteriores a 2005, o capital foi determinado em […]. Note-se que […], razão pela qual os resultados dos cenários 1A e 1B são idênticos para 2005. As autoridades belgas só tiveram em conta o capital não realizado de 50 milhões de EUR a partir de 2009. Foi com base nestes valores que se efetuaram os cálculos do «*return on equity*» referidos na secção seguinte.

(69) Nas suas observações de 16 e 31 de maio de 2012, o ONDD especificou que, na sequência das decisões estratégicas tomadas entre 2007 e 2009 (por exemplo, mudança da estratégia de resseguro, evolução dos parâmetros de risco da carteira de riscos não negociáveis), as quais não estavam previstas no seu plano estratégico de 2004, se realizaram transferências internas de capital da atividade relativa aos riscos não negociáveis para a dos riscos negociáveis.

3. *Princípio do investidor privado numa economia de mercado*

(70) Segundo as autoridades belgas, a injeção de capital inicial do ONDD aquando da constituição da SA Ducroire satisfaz o critério do investidor privado numa economia de mercado.

Rendibilidade segundo as projeções de 2004

(71) Na nota de abril de 2004, o ONDD previa, de acordo com o cenário 1B assente num crescimento das atividades na ordem de 6 %, uma taxa de rendibilidade do capital próprio (a seguir «*return on equity*» ou «ROE») entre 1,3 % e 1,5 % para os três primeiros anos de atividade da SA Ducroire (2005, 2006 e 2007), incluindo as provisões para desvios de sinistralidade, e entre 2,2 % e 2,9 % para os mesmos anos, excluindo as ditas provisões.

Quadro 3

Projeções financeiras de abril de 2004 (perímetro: Zona 1 «10 países aderentes» + Zona 2)

(em milhares de EUR)

	Cenário 1A: crescimento 3 %			Cenário 1 B: crescimento 6 %		
	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007
Resultado da atividade de seguro	– 527	– 536	– 543	47	389	763
Resultado da atividade de gestão	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Resultado técnico	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(em milhares de EUR)

	Cenário 1A: crescimento 3 %			Cenário 1 B: crescimento 6 %		
	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007
Dotação da provisão para desvios de sinistralidade	– 837	– 867	– 899	– 1 347	– 1 706	– 2 094
Resultado técnico após prov. para desvios de sinistralidade	279	289	300	449	569	698
Resultado financeiro	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Taxas	– 871	– 910	– 949	– 930	– 1 012	– 1 102
Resultado	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Capital	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Return on equity (resultado/capital)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Resultado + prov. para desvios de sinistralidade	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
Return on equity antes da prov. para desvios de sinistralidade (resultado + prov. para desvios de sinistralidade)/capital	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Cash flow	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Nível de capital exigido pela atividade			68 186			74 319

Fonte: ONDD. Trata-se das projeções financeiras constantes do anexo 8, página 70 (nota intitulada «Criação de uma sociedade anónima» apresentada ao Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004) das observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.

(72) Na nota apresentada ao seu Conselho de Administração de 28 de setembro de 2004, ou seja, após a constituição da SA Ducroire em 23 de setembro de 2004 — o ONDD previa, de acordo com o cenário «dinâmico — crescimento de 6 %», um ROE de 1,3 % a 1,9 % para os três anos de 2005, 2006 e 2007, incluindo as provisões para desvios de sinistralidade, e de 2,8 % a 4,3 % no mesmo período, excluindo as ditas provisões. As projeções financeiras de setembro de 2004 apresentam resultados ligeiramente diferentes das de abril de 2004 porque se baseiam num perímetro de atividades mais vasto (a totalidade da Zona 1). Além disso, foram revistas algumas hipóteses em setembro de 2004.

Quadro 4

Projeções financeiras de setembro de 2004 (perímetro: totalidade Zona 1 e Zona 2)

(em milhares de EUR)

	Cenário 1A crescimento 3 %			Cenário 1 B crescimento 6 %		
	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007
Resultado da atividade de seguro [1]	**– 229**	**49**	**292**	**330**	**924**	**1 504**
riscos não negociáveis (Zona 2)	*378*	*688*	*970*	*918*	*1 537*	*2 148*
riscos negociáveis (Zona 1 «10 países aderentes»)	*– 619*	*– 579*	*– 545*	*– 600*	*– 553*	*– 511*
outros riscos negociáveis (Zona 1 «Outros países»)	*13*	*– 12*	*3*	*31*	*43*	*109*
Resultado da atividade de gestão	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
Resultado técnico	**1 433**	**1 783**	**2 096**	**2 097**	**2 848**	**3 590**

(em milhares de EUR)

	Cenário 1A crescimento 3 %			Cenário 1 B crescimento 6 %		
	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007
Dotação da provisão para desvios de sinistralidade	– 1 066	– 1 383	– 1 672	– 1 564	– 2 182	– 2 392
Resultado técnico após prov. para desvios de sinistralidade	**367**	**400**	**425**	**533**	**667**	**1 197**
Resultado financeiro	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Taxas	– 568	– 637	– 706	– 626	– 735	– 981
Resultado	**1 165**	**1 233**	**1 300**	**1 282**	**1 432**	**1 858**
Capital	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Return on equity (resultado/capital)	**1,2 %**	**1,2 %**	**1,3 %**	**1,3 %**	**1,4 %**	**1,9 %**
Resultado + prov. para desvios de sinistralidade	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
***Return on equity* antes da prov. para desvios de sinistralidade** (resultado + prov. para desvios de sinistralidade)/capital	**2,2 %**	**2,6 %**	**3,0 %**	**2,8 %**	**3,6 %**	**4,3 %**
Cash flow	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Nível de capital exigido pela atividade	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Fonte: ONDD. Trata-se das projeções financeiras constantes do anexo 8, página 70 (nota intitulada «Criação de uma sociedade anónima» apresentada ao Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004) das observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.

([1]) A Comissão detetou erros de cálculo nas projeções financeiras. Em especial, a soma dos resultados da atividade de seguro relativa aos diversos perímetros difere do montante total do resultado da atividade de seguro da SA Ducroire. Ocorreram erros de adição aquando do cálculo do resultado da atividade seguradora em relação ao conjunto da SA Ducroire. Todavia, essas diferenças não têm um impacto significativo na estimativa da rendibilidade do capital próprio.

(73) Contrariamente à nota de abril de 2004, o ROE é calculado com base em 100 milhões de EUR de capital realizado, sem ter em conta os 50 milhões de EUR suplementares que foram investidos mas não realizados.

(74) No que respeita ao ROE previsto para a atividade de riscos negociáveis, as autoridades belgas explicaram que a discriminação estabelecida na nota estratégica apresentada no Conselho de Administração de 28 de setembro de 2004 ([31]) não deve ser tida em conta na análise da rendibilidade das atividades relativas aos riscos negociáveis e não negociáveis. As autoridades belgas explicaram ([32]) que essas projeções são aberrantes, uma vez que sobrestimavam grandemente o nível de sinistralidade referente aos riscos que se tornaram negociáveis em 2004, ao mesmo tempo que não tinham em conta a possibilidade de as seguradoras ajustarem os prémios em caso de sinistralidade efetivamente elevada. As autoridades belgas lembram que o Conselho de Administração do ONDD não se baseou na separação efetuada no anexo 9 da nota estratégica para decidir o nível de capitalização da SA Ducroire.

Rendibilidade segundo as projeções efetuadas ex post em 2011

(75) As projeções de 2004 não serviram, assim, de base à separação das projeções dos riscos negociáveis e não negociáveis fornecidas à Comissão em junho de 2011. As observações de junho de 2011 basearam-se, por sua vez, no histórico anterior a 2004 e nos desempenhos das concorrentes da SA Ducroire na altura. A Bélgica considera que a abordagem utilizada nas observações de junho de 2011 reflete melhor o raciocínio que um investidor privado poderia ter em 2004, ao mesmo tempo que mantém a coerência com o resultado consolidado.

([31]) Ver «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, Anexo 10.

([32]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, p. 33.

(76) Nas suas observações de junho de 2011, as autoridades belgas estimaram a rendibilidade da atividade relativa aos riscos negociáveis em relação ao capital afetado a essa atividade de acordo com o modelo Solvência II (fórmula-padrão do QIS5 e modelo interno), método que foi desenvolvido *ex post* na sequência do pedido da Comissão. Note-se que a diferença entre o montante do capital mínimo previsto nesse modelo, ou seja, 82 milhões de EUR, e o capital efetivamente realizado de 100 milhões de EUR foi afetada à atividade relativa aos riscos negociáveis e não negociáveis proporcionalmente à sua quota-parte no capital mínimo de 82 milhões de EUR. Isto implica que o capital «ajustado» estimado pelo ONDD para os riscos negociáveis ascende a 9,8 milhões de EUR para 2005 ([33]) (ver quadro 5 *infra*).

(77) Com base nas projeções financeiras revistas e apresentadas pelas autoridades belgas em 2011 e nas suas estimativas do capital concedido à atividade relativa aos riscos negociáveis, como é explicado no considerando 76, as autoridades belgas determinaram a seguinte rendibilidade para essa atividade em 2005-2007:

Quadro 5

Projeções financeiras revistas em 2011 ([1])

(em milhares de EUR)

	Cenário 1B (crescimento 6 %) riscos negociáveis			Cenário 1 B (crescimento 6 %) riscos não negociáveis		
Projeções financeiras	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007	Orça-mento 2005	Orça-mento 2006	Orça-mento 2007
Resultado da atividade de seguro	656	516	596	– 326	408	908
Resultado da atividade de gestão	292	329	363	1 476	1 596	1 723
Resultado técnico antes da provisão	**948**	**845**	**959**	**1 150**	**2 004**	**2 631**
Dotação da provisão para desvios de sinistralidade	– 328	– 347	– 368	– 1 236	– 1 835	– 2 024
Resultado técnico após prov. para desvios de sinistralidade	**620**	**497**	**591**	**-86**	**170**	**607**
Resultado financeiro	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Taxas	– 297	– 279	– 318	– 330	– 456	– 664
Resultado após imposto	**603**	**566**	**646**	**679**	**866**	**1 212**
Capital (QIS 5 + modelo interno) ajustado ([2])	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Capital ajustado + prov. para desvios de sinistralidade	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
ROE (resultado/capital)	**6,2 %**	**5,5 %**	**5,9 %**	**0,8 %**	**1,0 %**	**1,3 %**
Resultado + prov. para desvios de sinistralidade	**823**	**799**	**893**	**1 511**	**2 068**	**2 519**
ROE antes prov. para desvios de sinistralidade	**8,4 %**	**7,7 %**	**8,0 %**	**1,7 %**	**2,3 %**	**2,7 %**

([1]) Ver «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, Anexo 10.

([2]) Ver «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», apresentada pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011, p. 33.

([33]) A Bélgica efetuou o seguinte cálculo em relação aos riscos negociáveis: 8 milhões de EUR + [(100 milhões de EUR — 82 milhões de EUR) × (8 milhões de EUR/82 milhões de EUR)]. O mesmo é válido para os riscos não negociáveis.

(78) O ROE é calculado pelas autoridades belgas com base em 100 milhões de EUR de capital realizado, sem ter em conta os 50 milhões de EUR suplementares que foram investidos mas apenas realizados em 2009.

(79) À dúvida levantada na decisão de início do procedimento de que um investidor privado exigiria uma remuneração sobre o capital não realizado, uma vez que o perderia em caso de falência, as autoridades belgas responderam que mantinham a sua posição, ou seja, que o capital de 50 milhões de EUR não deve ser tido em conta no cálculo da rendibilidade até ser efetivamente realizado. Na opinião dessas autoridades, a falência (no pressuposto de que dela resulte um convite à liquidação do capital subscrito) apenas reduziria a duração desse investimento. Alegaram ainda que, até à sua realização em 2009, o ONDD tinha a possibilidade de investir livremente esse capital de 50 milhões de EUR no mercado a fim de beneficiar de um rendimento correspondente.

(80) Além disso, no entender das autoridades belgas, a taxa de investimento de 2 %, utilizada nas projeções de 2004 e tomada em consideração nos cálculos apresentados no quadro 5 é inferior à que um investidor privado teria provavelmente utilizado. Ao utilizarem uma taxa de investimento de 3,5 %, as autoridades belgas determinaram que a projeção da rendibilidade da atividade relativa aos riscos negociáveis (ROE ajustado tendo em conta a provisão para desvios de sinistralidade) atingiria, entre 2005 e 2007, um nível de cerca de 9,7 a 10,4 % (contra cerca de 7,7 a 8,4 % com uma taxa de investimento de 2 %) ([34]).

A utilização do rácio ROR

(81) As autoridades belgas consideram que a taxa mais adequada para avaliar a rendibilidade esperada do investimento é a da «*Economic Return on Revenue*» (a seguir «ROR»), embora esta taxa esteja ausente das projeções financeiras *ex ante* (plano de atividades do ONDD). Esta taxa é calculada comparando o rendimento técnico (antes da dotação da provisão para desvios de sinistralidade) com o volume de negócios (prémios de seguro). No entender das autoridades belgas, a ROR é a mais adequada, na medida em que:

a) é calculada antes da provisão para desvios de sinistralidade, imposta pelas autoridades prudenciais belgas, que visa equilibrar os resultados ao longo do tempo e cobrir eventuais perdas resultantes da atividade futura;

b) a ROR reflete exatamente a rendibilidade da atividade de seguro de crédito isolando-a da rendibilidade puramente financeira. Ela indica, por conseguinte, a rendibilidade ligada ao «núcleo central» da atividade de seguro de crédito.

(82) Com uma ROR de 16,5 % e de 18,5 %, respetivamente, em 2005 e 2006, a SA Ducroire seria mais rentável ([35]) que os três principais operadores de seguros de crédito, Coface, Euler Hermes e Atradius, cujos ROR em 2005 e 2006 foram, respetivamente, de 9,7 % e 10,9 %, 16,0 % e 16,9 %, 9,3 % e 11,9 %.

Determinação da rendibilidade esperada

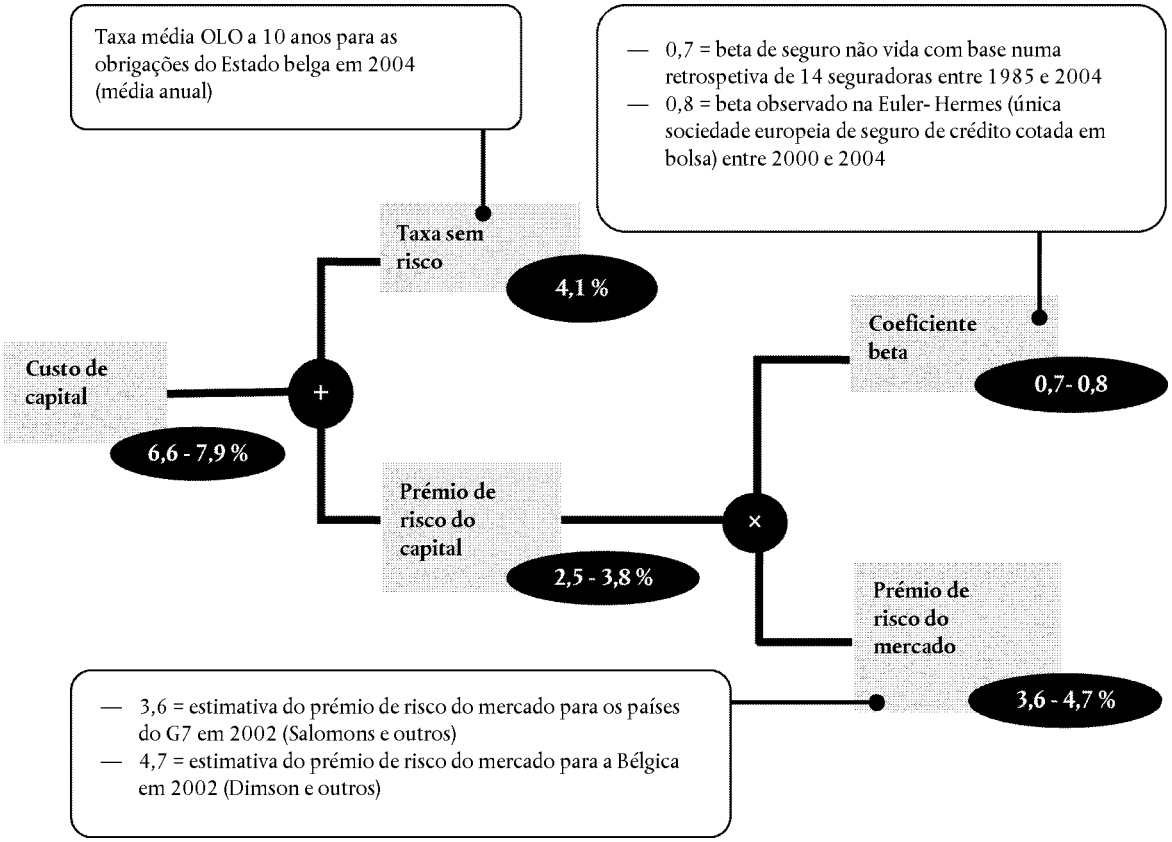
(83) Em resposta a uma observação da Comissão, que alegava ser pouco provável que um investidor privado se baseasse apenas no rácio ROR para avaliar a rendibilidade do investimento que ponderasse fazer, as autoridades belgas propuseram duas novas metodologias para justificar que a SA Ducroire tinha uma rendibilidade suficiente no momento da sua capitalização. Trata-se (a) do modelo «*Capital Asset Pricing Model*» (a seguir denominado «CAPM») ([36]), que permite estimar a taxa de rendimento que o mercado espera de um ativo financeiro em função do seu risco e (b) de um «*benchmarking*» da rendibilidade das seguradoras de crédito.

([34]) Ver o documento apresentado pelas autoridades belgas em 5 de dezembro de 2011 «Resposta ao questionário da Comissão Europeia de 28 de julho de 2011», páginas 38 e 39.
([35]) Ver «Observações da Bélgica sobre a decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011», apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, p. 38.
([36]) Modelo de avaliação dos ativos financeiros (MEDAF).

(84) Segundo o modelo CAPM, o custo do capital é determinado de acordo com a fórmula seguinte:

Custo do capital = taxa sem risco + prémio de risco de capital
Custo do capital = taxa sem risco + coeficiente Beta do ativo (*) [prémio de risco de mercado]
Em que o Beta do ativo representa a volatilidade da rendibilidade do ativo considerada em relação à do mercado

(85) As autoridades belgas estimaram o custo do capital da SA Ducroire da forma indicada no gráfico seguinte.



(86) Segundo as estimativas do ONDD com base no CAPM, um investidor privado no setor de seguros não vida belga teria exigido em 2004 uma rendibilidade de 7-8 % no mínimo.

(87) Para determinar a taxa de referência (*benchmark*) das rendibilidades históricas do setor, as autoridades belgas estabeleceram uma amostra das seguradoras selecionando aquelas que satisfazem os seguintes critérios: a) serem operadores europeus, b) terem como atividade principal o seguro de crédito, c) operarem maioritariamente no setor dos riscos negociáveis e manterem uma atividade no setor dos riscos não negociáveis, excluindo as empresas sujeita a um procedimento de auxílio estatal ou criadas após 2004 e as filiais das empresas incluídas na amostra. A amostra inclui 11 seguradoras. Segundo as autoridades belgas, para as seguradoras de crédito que operam maioritariamente no setor dos riscos negociáveis, observa-se um ROE médio de 6 a 7,5 %, consoante a periodicidade considerada (ou seja, com ou sem os anos de crise). O ROE médio para estas 11 seguradoras, em 2004, é de 7,8 %, comparativamente aos 13,3 % do ROE médio dos três operadores de referência do mercado (ver quadro 6).

Quadro 6

Taxa de referência de rendibilidade das seguradoras de crédito apresentada pela Bélgica

Metodologia de definição da amostra para o benchmarking de ROE negociável		ROE (2), 2000-09, Percentagem																	
						ROE											Médias		
Critério de filtragem	Dimensão da amostra	Empresas	Sede social	Parte negociável estimada (3) %	Prémios brutos MEUR 2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
• Seguradoras de crédito membros da ICISA e da Union de Berne (4)	115	CESCE	Espanha	60	51 (5)			2,3	5,2	7,3	6,0	3,5	8,3	2,3	– 24,0	10,4	4,1	4,5	1,8
		KUKE	Polónia	60	7			– 9,0	0,5	1,9	5,5	7,9	4,9	5,3	8,1	– 14,6	– 0,3	3,7	1,2
• Seguradoras de crédito europeias (7)	47	COSEC	Portugal	90	37			1,5	1,7	– 5,1	8,1	7,3	2,2	6,0	– 9,0	1,8	1,5	1,5	1,6
		Prisma	Alemanha	100	36	0,0	4,8	6,8	4,7	5,6	9,3	12,9	17,1	9,5	15,9	7,6	6,6	7,5	9,9
• Empresas cuja atividade principal é o seguro de crédito e que operam maioritariamente no setor negociável (1)	19	Credit y Caucion	Espanha	100	341	9,0	13,7	14,3	16,0	21,1	17,6	14,3	13,7	15,2	53,7	0,5	17,3	19,4	18,5
		Baez	Bulgária	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
• Exclusão das empresas sujeitas a um procedimento de auxílio estatal (ou seja, a SACE e a SACE BT)	16	Garant	Áustria	50	4						– 7,3	– 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		MEHIB	Hungria	90	6 (5)				0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2			

Metodologia de definição da amostra para o benchmarking de ROE negociável	
Critério de filtragem	Dimensão da amostra
• Exclusão das empresas criadas após 2004 e/ou filiais de outra empresa já incluída na lista	11

ROE ([2]), 2000-09, Percentagem

Empresas	Sede social	Parte negociável estimada ([3]) %	Prémios brutos MEUR 2004	ROE											Médias		
				1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
Atradius	Países Baixos	90	1079			1,8	– 17,5	3,4	10,1	16,8	14,5	19,4	– 22,1	– 12,5	– 0,5	6,8	1,5
Euler Hermes	França	96	1567		13,7	13,2	16,7	14,5	18,4	17,7	17,3	21,8	4,5	1,3	15,7	16,4	13,9
COFACE	França	83	903	11,3	11,8	9,2	3,2	13,2	11,5	13,4	11,2	15,1	3,7	– 15,0	9,3	12,4	7,3
Média ([6])					11,0	5,0	3,4	7,0	7,8	8,9	8,4	9,8	4,6	-0,8	5,8	7,4	6,0
Média ([6]) dos 3 operadores de referência						8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6
Média ([6]) dos operadores de dimensão comparável						3,1	4,7	5,3	5,8	6,2	6,2	6,4	8,0	2,2	4,7	5,5	5,3

([1]) Só foram selecionados os operadores que exercem uma atividade considerada como maioritariamente negociável (ou seja, superior a 50 % em termos de prémios ou de exposição total de acordo com as informações disponíveis).
([2]) Ajustado pela provisão para desvios de sinistralidade.
([3]) Com base na informação geográfica comunicada, por exemplo, exposição aos riscos, prémios (varia consoante as empresas).
([4]) Associações internacionais das seguradoras de crédito.
([5]) Prémios líquidos.
([6]) Média não ponderada.
([7]) Em 2004 ou num futuro próximo.

(88) Segundo afirmam as autoridades belgas, a rendibilidade prevista (ROE) antes da provisão para desvios de sinistralidade da atividade relativa aos riscos negociáveis, de acordo com as projeções financeiras revistas pelas autoridades belgas em 2011 no contexto do cenário 1B (ver quadro 5), é consentânea com as expectativas de rendibilidade que um investidor privado teria tido em 2004 (tal como foram estimadas pelas autoridades belgas com base no custo do capital segundo o modelo CAPM e na análise comparativa da rendibilidade das seguradoras de crédito, (ver considerandos 86 e 87, respetivamente).

Separação das contas

(89) Na sequência da exigência da Comissão, expressa na decisão de início do procedimento, de que dessem cumprimento ao disposto no ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, que impõe uma gestão distinta e contas separadas no que se refere aos seguros de riscos negociáveis e não negociáveis, as autoridades belgas responderam que tal separação de contas não é obrigatória. A partir de 1 de janeiro de 2005, as operações de curto prazo (riscos negociáveis e não negociáveis) são exercidas na SA Ducroire no quadro da transferência de uma atividade existente. As autoridades belgas sustentam que, como a SA Ducroire já não beneficia do apoio do Estado, nem sequer para a atividade relativa aos riscos não negociáveis que ainda exerce, a Bélgica considera que não é necessário estabelecer contas separadas.

V. **AVALIAÇÃO DO AUXÍLIO**

V.1. EXISTÊNCIA DE AUXÍLIOS ESTATAIS

(90) O artigo 107.º, n.º 1, do TFUE prevê que, salvo disposição em contrário dos Tratados, são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções.

(91) A Comissão deve, em primeiro lugar, analisar se as medidas em causa constituem auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Por conseguinte, nas secções seguintes, analisa as medidas à luz dos diferentes critérios que determinam a existência de um auxílio.

V.1.1. **Existência de uma vantagem**

V.1.1.1 *Existência de uma vantagem resultante da garantia do Estado (Medida 1) e de eventuais transferências internas de recursos a favor dos riscos negociáveis dentro do ONDD (Medida 2)*

(92) De acordo com os pontos 3.1 e 3.2 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, a garantia estatal de que beneficia uma empresa de seguro de crédito à exportação pode conferir-lhe uma vantagem financeira em relação às suas concorrentes. Deste modo, o inquérito iniciado em 23 de fevereiro de 2011 (ver considerando 26) incidiu principalmente sobre a garantia do Estado belga de que o ONDD beneficiou para a sua atividade relativa aos riscos negociáveis.

(93) A partir de 1 de setembro de 2003, foi afetada à atividade do ONDD relativa aos riscos de curto prazo, incluindo os riscos negociáveis, uma conta «comercial» que, segundo as autoridades belgas, não beneficiava da garantia do Estado.

(94) Como o ONDD não mantinha contas separadas que permitam distinguir a atividade de seguro de riscos negociáveis da relativa aos riscos não negociáveis, as autoridades belgas foram convidadas a especificar a parte da garantia estatal que se pode considerar ter sido atribuída, até 31 de agosto de 2003, à atividade relativa aos riscos negociáveis. Foram igualmente convidadas a fornecer provas de que esta garantia teria cessado em 31 de agosto de 2003 e não aquando da criação da SA Ducroire, em 1 de janeiro de 2005.

(95) As autoridades belgas afirmaram que o ONDD deixou de oferecer uma cobertura de riscos relativos aos devedores da «Zona 1» ([37]) em 1993. A partir desse ano, a atividade do ONDD visou exclusivamente os riscos não negociáveis. O ONDD apenas admitia a cobertura de riscos negociáveis a título excecional.

([37]) Ver nota de rodapé n.º 21 .

(96) Conforme é referido no considerando 34, a Bélgica especificou que a atividade relativa aos riscos negociáveis desenvolvida anteriormente a maio de 2004 no ONDD era insignificante. Além disso, a reduzida percentagem de riscos negociáveis que então estavam cobertos devia essa cobertura à relação existente entre esses riscos e um risco não negociável. O caso considerado ([38]) é o seguinte: «*Um segurado X vende bens a um intermediário A localizado na Zona 1, o qual revende esses bens ao cliente final B, situado na Zona 2. Os bens são, em regra, diretamente entregues ao cliente final B. O pagamento da fatura do segurado X pelo intermediário A estava, de facto, ligado ao pagamento da fatura do intermediário A pelo cliente final B. Geralmente, os segurados não encontravam cobertura junto de outra seguradora de crédito, visto estarem em causa operações dependentes do risco político do país onde estava localizado o cliente final B*».

(97) As autoridades belgas reafirmaram que esses riscos não obtinham cobertura junto de outras seguradoras de crédito privadas.

(98) No que respeita aos elementos enunciados nos considerandos 93 a 95, entende-se que esses riscos, ainda que teoricamente classificados como negociáveis (devido à relação principal entre o exportador segurado X e o intermediário A), devem ser considerados na prática como riscos não negociáveis, tendo em conta as condições de mercado nesse período. Além disso, antes de maio de 2004, esses riscos só eram cobertos pelo ONDD a título excecional visto representarem menos de [0-2 %] dos prémios (no período de 2000-2004) da carteira de curto prazo do ONDD (ver considerando 34).

(99) As autoridades belgas também apresentaram provas de que a garantia estatal de que o ONDD beneficiava para a sua atividade relativa aos riscos negociáveis deixou de estar em vigor a partir de 1 de setembro de 2003. Com efeito, essa garantia extinguiu-se desde que os riscos negociáveis foram transferidos para a conta comercial, que obteve a aprovação do OCA ([39]) precisamente por não beneficiar da garantia do Estado. O decreto real que define as atividades exercidas pelo ONDD por conta própria, sem a garantia do Estado, publicado em 1 de setembro de 2003, data em que entrou em vigor, indica as operações a imputar a essa conta. Após a entrada em vigor do decreto real ([40]), qualquer cobertura dos riscos por uma apólice de exportação com duração inferior a 2 anos é regida pelo disposto no artigo 3.º, n.º 2, da Lei de 1939 (atividade por conta do ONDD sem garantia do Estado).

(100) Em conclusão, as dúvidas levantadas pela Comissão na decisão de início do procedimento quanto à existência de uma vantagem para a atividade de seguro dos riscos negociáveis em resultado da garantia estatal foram dissipadas. Considera-se, com efeito, que a garantia estatal de que o ONDD beneficiou, até agosto de 2003, para a sua atividade relativa aos riscos negociáveis não conferiu a esta última qualquer vantagem concorrencial em relação aos seus concorrentes, visto não existir uma atividade efetivamente negociável. Além disso, não houve qualquer tentativa de desenvolver uma atividade efetivamente negociável com base na garantia estatal. Pode concluir-se igualmente que a atividade relativa aos riscos de curto prazo deixou, na sua totalidade, de beneficiar da garantia estatal a partir de 1 de setembro de 2003.

(101) No ONDD não houve transferências internas de recursos a favor dos riscos negociáveis, dado que não existia qualquer atividade relativa a riscos efetivamente negociáveis. Não houve qualquer tentativa de desenvolver uma atividade efetivamente negociável com base na transferência de recursos da atividade relativa aos riscos não negociáveis (ver considerando 98). Em conclusão, não existem provas que confirmem a existência de transferências de recursos a favor dos riscos negociáveis dentro do ONDD, nem de qualquer vantagem de que o ONDD possa ter beneficiado na sequência de tais transferências.

(102) Assim, a Medida 1 e a Medida 2 não conferem uma vantagem na aceção do artigo 107.º do TFUE. Por conseguinte, não constituem um auxílio estatal.

(103) Consequentemente, nas secções seguintes, a análise dos outros critérios que determinam a existência de um auxílio (recursos estatais, seletividade, distorção da concorrência) não será aprofundada no que diz respeito a estas medidas.

([38]) Ver «Observações da Bélgica sobre a decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011» apresentadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011, p. 13-14.

([39]) Nos termos do artigo 2.º, n.º 2, alínea d), da Diretiva 73/239/CEE do Conselho (então em vigor), o ONDD não tinha de obter qualquer aprovação do OCA enquanto as suas operações estivessem cobertas pela garantia do Estado belga. Quando passou a exercer, através da dita conta «comercial», atividades não garantidas pelo Estado belga, o ONDD deixou de beneficiar da isenção prevista no artigo 2.º, n.º 2, alínea d), e passou a necessitar da aprovação do OCA.

([40]) Ver página 15 da comunicação das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.

V.1.1.2 *Existência de uma vantagem devido à afetação de capital à SA Ducroire (Medida 3)*

Âmbito da apreciação sobre se a afetação de capital à SA Ducroire constitui um auxílio

(104) Segundo a decisão de início do procedimento (ver considerandos 27 e 28) da presente decisão), os dois montantes a seguir indicados devem ser deduzidos da dotação inicial de capital da SA Ducroire porque não constituem auxílios:

a) a parcela do capital que suporta a atividade relativa aos riscos não negociáveis (primeiro critério de exclusão);

b) a parcela do capital que já beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD, e que foi simplesmente transferida para a SA Ducroire com as atividades correspondentes. Na verdade, tratar-se-ia apenas, neste caso, da alteração da forma jurídica de uma atividade económica preexistente, com o capital a ela associado. Com base na abordagem seguida na decisão sobre a criação do Banco Postal ([41]), uma tal transferência de capital não proporciona novas vantagens à atividade económica em questão e não pode constituir, por isso, um auxílio enquanto tal (segundo critério de exclusão).

(105) Para seguir a abordagem desenvolvida na decisão de início do procedimento, a Comissão deveria começar por aplicar esses dois critérios de exclusão.

(106) No entanto, a Bélgica invocou um argumento inspirado no segundo critério de exclusão, que, caso se provasse ser correto, permitiria excluir de imediato a Medida 3, na sua totalidade, da classificação de auxílio. A Comissão começará, assim, por demonstrar que esse argumento não é válido, antes de aplicar os dois critérios de exclusão mencionados na decisão de início do procedimento.

Rejeição da afirmação da Bélgica de que os 150 milhões de EUR estavam, na sua totalidade, ligados à atividade transferida em 2004

(107) Em resposta à decisão de início do procedimento, a Bélgica invocou em seu benefício e amplificou o segundo critério de exclusão, nos termos do qual o capital que já beneficiava as atividades negociáveis existentes no ONDD imediatamente antes da sua transferência para a SA Ducroire, em 1 de janeiro de 2005, não constitui um auxílio. Mais especificamente, a Bélgica considera que todo o capital inicial de 150 milhões de EUR concedido à SA Ducroire constituía o capital económico associado às atividades de seguro de curto prazo (**negociáveis e não negociáveis**) transferidas. As autoridades belgas entendem que a criação da SA Ducroire, com o seu capital inicial de 150 milhões de EUR, é apenas uma alteração da forma jurídica de uma atividade existente e do capital correspondente. A totalidade da dotação inicial de capital não seria, por isso, um auxílio. Assim, no entender da Bélgica, não há que verificar como este capital foi subsequentemente utilizado pela SA Ducroire (ou seja, se foi usado para riscos negociáveis ou não negociáveis — primeiro critério de exclusão), uma vez que não constitui um auxílio.

(108) Em apoio desta afirmação, as autoridades belgas alegam que a subscrição de 150 milhões de EUR do capital da SA Ducroire era necessária, e isto desde o início de 2005. As autoridades belgas justificam este nível de capitalização com base nas «normas atuais» desenvolvidas no quadro da adoção da Diretiva Solvência II ([42]) (método dito «padrão» segundo os parâmetros técnicos estabelecidos num estudo de impacto «QIS 5» para a Bélgica, com data de março de 2011) em relação a todos os riscos da SA Ducroire com exceção dos riscos políticos, os quais foram objeto de uma modelização interna destinada a determinar a necessidade de capital para a sua cobertura. Como é indicado na rubrica «Solvência II com modelização interna para os riscos políticos» do Quadro 2, era necessário um capital de [125-150] milhões de EUR para cobrir o nível de atividade previsto em 2009.

([41]) Ver Decisão da Comissão de 21 de dezembro de 2005, no processo n.º 531/2005 «Medidas ligadas à criação e ao funcionamento do Banco Postal», (JO C 21, de 28 de janeiro de 2006, p. 2), disponível no endereço: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

([42]) Ver nota de rodapé n.º 28.

(109) A Comissão observa que o conceito de «capital relacionado com as atividades transferidas» é definido na Decisão da Comissão de 21 de dezembro de 2005 «Medidas ligadas à criação e ao funcionamento do Banco Postal» ([43]). Nesse caso, concluiu-se que a transferência não incluía capital novo, uma vez que só os fundos próprios associados às atividades dos serviços financeiros de La Poste foram transferidos para a recém-criada entidade jurídica «La Banque Postale». Por outras palavras, tratava-se exclusivamente de fundos próprios existentes e claramente afetados anteriormente aos bens, direitos e obrigações transferidos. A análise incidia, assim, sobre o capital que já estava formalmente ligado às atividades transferidas, e não sobre uma estimativa prospetiva do capital que teria sido conveniente atribuir à nova entidade para suportar o seu desenvolvimento futuro.

(110) Como já foi explicado, a atividade relativa aos riscos de curto prazo (negociáveis e não negociáveis) transferida para a SA Ducroire era gerida no ONDD através da conta comercial desde 1 de setembro de 2003. A essa conta tinha sido afetado um capital de [45-70] milhões de EUR. Além disso, tal como referido no considerando 99, o ONDD obteve específica e unicamente para a conta comercial (e para o capital de [45-70] milhões de EUR correspondente) a aprovação do regulador nacional das seguradoras (o OCA). As regras e o controlo do OCA incidiam, entre outros aspetos, sobre o respeito das regras de solvência (fundo de garantia mínimo, margem de solvência a constituir) ([44]). Por conseguinte, com base nas regras prudenciais em vigor na altura, essas atividades de curto prazo incluídas na conta comercial estavam suficientemente capitalizadas.

(111) A este propósito, a Comissão observa que, segundo a nota interna de 20 de abril de 2004 ([45]), com base na qual foi tomada a decisão de criar a SA Ducroire e de lhe atribuir um capital de 150 milhões de EUR, o capital estritamente afetado à atividade relativa aos riscos de curto prazo era o capital registado na conta comercial mais os lucros relativos a um período de 16 meses (de 1 de setembro de 2003 a 31 de dezembro de 2004) estimados em [0-5] milhões de EUR. A nota especifica que «*sobre o capital de 150 milhões de EUR da SA,* [45-70] *milhões seriam provenientes da transferência dos fundos próprios da conta comercial*». A Comissão conclui assim que, no momento em que se decidiu criar a SA Ducroire, o capital que podia ser considerado como formalmente afetado às atividades de curto prazo em 31 de dezembro de 2004 ascendia apenas a [45-75] milhões de EUR ([45-70] milhões de EUR mais a receita estimada de [0-5] milhões de EUR). Por conseguinte, só o montante de [45-75] milhões de EUR representa a parcela de capital que já beneficiava, no ONDD, a atividade relativa aos riscos de curto prazo, e que foi simplesmente transferida para a SA Ducroire. Esta transferência não pode por isso representar uma nova vantagem para essa atividade, e constituir assim um auxílio.

(112) A Comissão rejeita, portanto, a afirmação da Bélgica de que a totalidade do capital inicial, num montante de 150 milhões de EUR, corresponde apenas à transferência do capital que já era atribuído no ONDD à atividade transferida, e não pode por isso ser considerado como uma vantagem. A Comissão considera que a diferença entre os [45-75] milhões de EUR e o capital efetivamente subscrito de 150 milhões de EUR constitui um capital adicional que representa uma nova vantagem para essa atividade.

(113) Subsidiariamente, a Comissão observa que as notas internas de 2004, em que se baseou a decisão do ONDD de dotar a SA Ducroire de um capital de 150 milhões de EUR (muito superior aos [45-75] milhões de EUR afetados à conta comercial), indicam que o ONDD considerou diversos cenários de **crescimento** das atividades para a futura SA Ducroire. A necessidade de capital de 150 milhões de EUR foi, assim, determinada com base em hipóteses de **crescimento** futuro das atividades da SA Ducroire. Pode concluir-se, portanto, que a abordagem das autoridades belgas equivale a excluir do âmbito de análise da existência de uma vantagem todo o capital de que a nova entidade teria previsivelmente necessidade para sustentar o seu desenvolvimento futuro. Esta abordagem não pode ser aceite. Só o capital de que as atividades transferidas já beneficiavam formalmente na entidade jurídica existente (atividades de seguro de curto prazo no ONDD) não constitui uma nova vantagem, precisamente por as atividades em causa já dele beneficiarem. Pelo contrário, todo o capital adicional constitui uma nova vantagem, visto que a atividade em questão não beneficiava desse capital antes da transferência. A decisão de criar a SA Ducroire e de lhe atribuir um capital de 150 milhões de EUR não pode ser, assim, considerada como uma mera alteração da forma jurídica de uma atividade existente, acompanhada de uma simples transferência do capital que lhe estava afetado. Por conseguinte, a afirmação das autoridades belgas de que em 2004 já era possível prever que a SA Ducroire precisaria de um capital de 150 milhões de EUR em 2009, com base no crescimento previsto das suas atividades, é despropositada. As autoridades belgas não demonstram, com efeito, que esse capital de 150 milhões de EUR já estava afetado às atividades de curto prazo no ONDD, antes da sua transferência para a SA Ducroire, e que o capital de 150 milhões de EUR não inclui, portanto, uma nova vantagem para essas atividades.

([43]) Ver nota de rodapé n.º 10.
([44]) Ver Anexo 4 às observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.
([45]) Ver páginas 62 e 70 da referida nota (apresentada no anexo 8 às observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011).

(114) A título meramente subsidiário, mesmo que o capital necessário para suportar o crescimento esperado das atividades fosse um critério pertinente para a presente análise (o que a Comissão contesta), a Comissão observa o seguinte:

a) em primeiro lugar, as projeções financeiras existentes em 2004 abrangiam unicamente o período de 2005--2007. Portanto, mesmo que o capital necessário para suportar o crescimento das atividades fosse um critério pertinente para a presente análise (o que a Comissão contesta), não seria aceitável que se baseasse no nível de atividade previsto em 2009, visto que esse nível de atividade nem sequer tinha sido estimado em 2004;

b) em segundo lugar, a metodologia da Diretiva Solvência II associada a uma modelização interna relativa aos riscos políticos, proposta pela Bélgica para estimar o capital necessário, não pode ser aceite. Com efeito, esse método não constava das notas internas de 2004 em que o Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004 se baseou para decidir a criação da SA Ducroire e o capital a atribuir à mesma, uma vez que tal método ainda não existia nessa altura (a sua entrada em vigor só está prevista para 1 de janeiro de 2014). O método foi aplicado pelo ONDD, pela primeira vez em 2011, e ainda está em desenvolvimento. Por conseguinte, a modelização interna relativa aos riscos políticos ainda não foi validada pelo regulador de seguros belga, ao contrário do que é exigido pela Diretiva Solvência II ([46]). A utilização de uma metodologia inexistente em 2004, como a Solvência II, em relação à qual ainda falta finalizar muitos parâmetros de cálculo e o calendário de execução (que se encontram ainda na fase do QIS), não é adequada. Afigura-se excessivo considerar que o capital económico de que a SA Ducroire necessitaria, quando foi efetivamente criada, em 2005, para prosseguir a atividade preexistente no ONDD, deve ser determinado com base nos requisitos da Diretiva Solvência II, que ainda não existiam nessa altura, e para os quais os reguladores teriam de qualquer modo previsto um regime de transição. Uma conclusão diferente equivaleria, além do mais, a contrariar a validação do nível de capital (margem de solvência) ([47]) da conta comercial ([45-70] milhões de EUR) feita pelo regulador, que na altura considerou que esse capital era suficiente, à luz das regras prudenciais em vigor.

(115) O Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004 baseou-se noutro método para determinar o capital necessário para a SA Ducroire, ou seja, o rácio Cooke, tomando simultaneamente em consideração a necessidade de dotar a SA Ducroire de suficiente credibilidade face às suas concorrentes. Com efeito, o rácio utilizado nos cálculos não é de 8 % como prescrevem as regras de Basileia I, mas sim de 10 %. Assim, os cálculos da necessidade de capital efetuados em 2004 incluíam uma margem de segurança de 2 %. Note-se que o capital assim determinado no final do ano de 2004 ascendia a 66 milhões de EUR ([48]) sendo, portanto, muito inferior aos 150 milhões de EUR de capital subscrito.

(116) A propósito da utilização do rácio Cooke para determinar o capital necessário, a Comissão criticou, na decisão de início do procedimento, a pertinência de se aplicarem regras bancárias (como o rácio Cooke) a seguradoras de crédito, tendo em conta as numerosas diferenças existentes entre os riscos assumidos pelas seguradoras de crédito e pelos bancos (ver considerando 90) da decisão de início do procedimento). A este respeito, a Bélgica não demonstrou que as regras de Basileia (rácio Cooke) — que, por lei, se aplicam **exclusivamente** ao setor bancário — seriam na prática aplicadas pelas seguradoras de crédito ou recomendadas pelas agências de notação e pelas instâncias de controlo dos seguros.

(117) Quanto à aplicação do artigo 8.º da Lei de 1939 relativa ao ONDD, as autoridades belgas confirmaram que esta lei não é aplicável à SA Ducroire. Além disso, esse artigo refere-se apenas às atividades que o ONDD exerce por conta própria com a garantia do Estado e às que exerce por conta do Estado.

(118) Embora a Bélgica refira o método da Standard & Poor's que existia na altura para determinar as necessidades de capital das seguradoras de crédito, importa salientar que as autoridades belgas não apresentaram qualquer estimativa do capital segundo esse método, o qual não foi, aliás, utilizado pelo ONDD em 2004.

([46]) O relatório do QIS5 Solvência II da CBFA (março de 2011) refere na página 17 que muito poucos participantes foram capazes de fornecer informações sobre a utilização e as características dos seus modelos internos por estes ainda estarem em fase de desenvolvimento. Aliás, a CBFA decidiu mesmo não retirar quaisquer conclusões nesta fase. Isto sugere que as próprias companhias de seguros privadas ainda têm dificuldades em produzir modelos internos para calcular o capital necessário para cobrir certos riscos.

([47]) Ver páginas 11 e 13-16 do anexo 4 às observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.

([48]) Calculado segundo o método utilizado em 2004 com base no passivo líquido projetado para o final de 2004. Os dados utilizados no cálculo figuram na página 16 do anexo 13 das observações das autoridades belgas de 1 de junho de 2011.

(119) Em conclusão, mesmo admitindo que o capital necessário para suportar o crescimento previsto das atividades da SA Ducroire seja um critério pertinente para a presente análise (o que a Comissão contesta), as autoridades belgas não apresentaram quaisquer elementos que permitam demonstrar de forma convincente que a necessidade de capital para os riscos de curto prazo transferidos para a SA Ducroire deveria ser superior ao capital existente na conta comercial do ONDD no final de 2004.

(120) Na presente secção, a Comissão demonstrou que deve rejeitar-se a alegação das autoridades belgas de que a concessão de um capital inicial de 150 milhões de EUR à SA Ducroire em 2004 corresponde apenas à transferência do capital de que a atividade relativa aos riscos de curto prazo já beneficiava no ONDD. A Comissão concluiu, na verdade, que o capital de que a atividade relativa aos riscos de curto prazo já beneficiava no ONDD antes de ser transferida para a SA Ducroire se elevava a [45-75] milhões de EUR e que, por conseguinte, existia um capital adicional de [75-100] milhões de EUR para essa atividade.

(121) Convém analisar agora a aplicação dos dois critérios de exclusão descritos na decisão de início do procedimento. Examinaremos, em primeiro lugar, o segundo critério de exclusão e depois o primeiro.

Parte do capital de que os riscos negociáveis já beneficiavam no ONDD e que foi simplesmente transferida para a SA Ducroire juntamente com as atividades correspondentes (segundo critério de exclusão descrito na decisão de início do procedimento)

(122) No considerando 111, a Comissão concluiu que, em 31 de dezembro de 2004, havia no ONDD um capital de [45-75] milhões de EUR afetado à atividade relativa aos riscos de curto prazo. Para aplicar o segundo critério de exclusão, é preciso calcular, assim, sobre os [45-75] milhões de EUR afetados a essa atividade no final de 2004, a parcela de capital relativa aos riscos negociáveis ([49]). Como já foi dito, esses riscos negociáveis diziam exclusivamente respeito a devedores localizados nos dez Estados que aderiram à União Europeia em maio de 2004.

(123) Como também já foi dito, a conta comercial que beneficiava de um capital de [45-75] milhões de EUR no final de 2004 não tinha contas separadas que permitam identificar com precisão o capital que só beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis. Trata-se, portanto, de calcular a parte dos [45-75] milhões de EUR que é razoável considerar que apenas beneficiava essa atividade.

(124) Segundo os dados apresentados ao regulador em 2004, os montantes do passivo líquido ascendiam a 141,6 milhões de EUR para os riscos relativos aos dez novos Estados-Membros, e a 661,4 milhões de EUR para o conjunto das apólices para exportadores de curto prazo no final de 2004 ([50]). Com base numa repartição proporcional dos [45-75] milhões de EUR com base no passivo líquido, pode considerar-se, assim, que **[10-25] milhões de EUR** são capital relacionado com os riscos relativos aos dez novos Estados aderentes antes da sua transferência da conta comercial do ONDD para a SA Ducroire.

(125) A Comissão verifica que uma tal repartição do capital em função do passivo líquido é coerente com a abordagem seguida pelo próprio ONDD em 2004 ([51]).

([49]) Tal como é explicado no considerando 140, uma apresentação alternativa consistiria em excluir o montante de [45-75] milhões de EUR na sua totalidade. Todavia, a fim de poder calcular a parte do capital adicional de [75-100] milhões de EUR que beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis, é necessário discriminar o capital preexistente entre riscos negociáveis e não negociáveis. Isto deve-se ao facto de a separação entre o capital que beneficia a atividade relativa aos riscos negociáveis e aos não negociáveis incidir sobre a totalidade do capital (ver quadro 2 e considerando 135).

([50]) Estes valores foram obtidos multiplicando o passivo do final de 2004 pela taxa de retenção (ou 100 % menos a taxa de cessão de resseguro). Os dados provêm do anexo 13 «*Plano financeiro de 2005, 2006 e 2007 apresentado à CBFA*» do documento enviado pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011 «*Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011*».

([51]) Como já foi indicado anteriormente, o método utilizado pelo ONDD em 2004 para calcular as necessidades de capital da SA Ducroire baseou-se no montante do passivo líquido multiplicado por uma determinada percentagem (rácio Cooke). Aquando da aplicação desse método pelo ONDD não se fazia qualquer distinção entre o passivo líquido relativo aos riscos referentes a devedores localizados nos dez países que aderiram à União em 2004 e o passivo líquido relativo aos outros riscos não negociáveis. Por conseguinte, a aplicação do método de cálculo proporcional com base no passivo líquido (após a cessão) é coerente com a abordagem seguida pelo ONDD.

(126) A Comissão observa igualmente que as autoridades belgas e o ONDD/SA Ducroire afirmaram sistematicamente, ao longo do procedimento, que os riscos não negociáveis exigiam, para um dado montante segurado, mais capital do que os riscos negociáveis. Por conseguinte, o montante de **[10-25]** milhões de EUR constitui um limite máximo e não um limite mínimo. No entanto, a Comissão considera razoável tomar em consideração este valor, visto ser coerente com a abordagem seguida pelo próprio ONDD em 2004.

(127) A Comissão conclui que, do montante de capital inicial de 150 milhões de EUR, se pode considerar que **[10-25]** milhões de EUR não constituem uma vantagem a favor da atividade relativa aos riscos negociáveis, porque esse montante já beneficiava essa atividade no ONDD ([52]). Neste caso, trata-se apenas de uma alteração da forma jurídica da mesma atividade económica e do capital de que esta beneficiava. A transferência desse capital para a SA Ducroire, juntamente com a atividade em questão, não pode assim constituir um auxílio.

(128) Por analogia, deve aplicar-se o mesmo raciocínio ao montante do capital relativo aos riscos referentes a devedores localizados na Roménia e na Bulgária. Com efeito, em 2007, verificou-se uma reclassificação dos riscos não negociáveis referentes a tais devedores, que passaram a integrar a categoria dos riscos negociáveis devido à adesão desses Estados à União Europeia. O capital que já beneficiava esses riscos quando não eram negociáveis não pode, por isso, constituir uma nova vantagem pelo simples facto de os riscos se terem tornado posteriormente negociáveis. Há, pois, que excluir também este capital da qualificação de auxílio.

(129) Assim, o capital relativo aos riscos não negociáveis que se tornaram negociáveis está excluído da análise sobre a eventual existência de uma vantagem. Nas suas observações de 16 de maio de 2012, as autoridades belgas estimaram que o capital relativo aos riscos referentes a devedores localizados na Roménia e na Bulgária ascendia a [0-2] milhões de EUR, partindo da hipótese de que esses riscos eram negociáveis em 2005. Em contrapartida, não forneceram qualquer estimativa do capital associado a esses riscos em 31 de dezembro de 2006. Como os riscos em questão não eram negociáveis em 2005, a estimativa das autoridades belgas sobre o capital a eles afetado tende, por conseguinte, a ser subestimado. As contas separadas reconstituídas retrospetivamente pelo ONDD no âmbito do presente procedimento (observações de 16 de maio de 2012) revelam que o capital afetado aos riscos não negociáveis sofreu uma diminuição de [0-5] milhões de EUR em 2007 relativamente a 2006. Esta diminuição é explicada pela alteração da classificação dos riscos associados à Roménia e à Bulgária (considerados como riscos negociáveis a partir de 2007), mas também por outros fatores, como a alteração da política de resseguro. Com base no conjunto de elementos disponíveis, é possível considerar razoavelmente que o capital de que os riscos associados à Bulgária e à Roménia beneficiavam antes de se tornarem negociáveis ascendia a [0-5] milhões de EUR.

(130) Tendo em conta o que precede, a Comissão conclui que um montante de **[10-25]** milhões de EUR já beneficiava os riscos negociáveis antes de 1 de janeiro de 2005 e que a transferência desse capital juntamente com as atividades em causa não pode, por isso, constituir uma vantagem. Do mesmo modo, um montante de [0-5] milhões de EUR beneficiava já os riscos que se tornaram negociáveis em 1 de janeiro de 2007 (Roménia e Bulgária), antes de estes se tornarem negociáveis.

Parte do capital que suporta a atividade relativa aos riscos não negociáveis (primeiro critério de exclusão descrito na decisão de início do procedimento)

(131) Como já foi dito, os riscos de curto prazo já beneficiavam de um capital de [45-75] milhões de EUR antes da sua transferência (ver considerando 120). Desses [45-75] milhões de EUR, já foi anteriormente concluído que a parte dos riscos negociáveis pode ser razoavelmente estimada em **[10-25]** milhões de EUR. Consequentemente, é razoável estimar a parte relativa aos riscos não negociáveis em [35-50] milhões de EUR (dos quais [0-5] milhões de EUR relativos aos riscos associados à Bulgária e à Roménia, que se tornaram negociáveis em 2007).

(132) Por razões idênticas às referidas no considerando 127, a transferência da totalidade dos [45-75] milhões de EUR (incluindo a parcela relativa aos riscos não negociáveis estimada em [35-50] milhões de EUR) não constitui uma vantagem e é excluída da análise da existência de um auxílio.

(133) Em conclusão, do capital inicial de 150 milhões de EUR atribuído à SA Ducroire, apenas [75-100] milhões de EUR constituem um capital adicional, ou seja, capital novo. Só a concessão destes [75-100] milhões de EUR poderá constituir, assim, uma vantagem (ver considerando 120).

([52]) Como se pode ver do quadro 1 e dos considerandos 96-98, este capital só beneficiava os riscos referentes a devedores estabelecidos nos dez países que aderiram à União Europeia em 1 de maio de 2004 e outros riscos considerados, na prática, como riscos não negociáveis.

(134) Tal como já foi mencionado no considerando 65 da decisão de início do procedimento, os Estados-Membros podem apoiar a atividade de seguro de riscos não negociáveis, dado que a Comissão considera que não existe um mercado para este tipo de riscos. Por conseguinte, não pode haver distorção da concorrência relativamente às outras seguradoras. Todavia, a Comissão faz notar que a SA Ducroire não tinha qualquer separação de contas entre a atividade dos riscos negociáveis e a dos riscos não negociáveis. **Formalmente, não foi afetado qualquer capital à atividade dos riscos não negociáveis.** Nenhuma parte do capital de 150 milhões de EUR foi isolada para financiar a atividade relativa aos riscos não negociáveis. Por conseguinte, uma abordagem puramente formal poderia levar a que nenhuma parte do capital adicional de [75-100] milhões de EUR fosse excluída. Uma tal abordagem seria tanto mais justificada porquanto a obrigação de estabelecer contas separadas está expressamente prevista no ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação que estava em vigor desde 1998. No entanto, é evidente que uma parte importante das atividades da SA Ducroire diz respeito ao seguro de riscos não negociáveis. A SA Ducroire não teria podido segurar esses riscos sem um capital adequado. Por conseguinte, para além dos [45-75] milhões de EUR (dos quais [35-50] milhões de EUR para os riscos não negociáveis), a Comissão pode aceitar excluir também da classificação de auxílio a parte do capital cuja utilização para suportar a atividade de seguro dos riscos não negociáveis possa ser demonstrada razoavelmente.

(135) Na decisão de início do procedimento, a Bélgica foi convidada a desenvolver uma metodologia para determinar a parte do capital da SA Ducroire que podia considerar-se consagrada à atividade dos riscos negociáveis e a parte que suportava a atividade relativa aos riscos não negociáveis. Na sequência desse pedido da Comissão, as autoridades belgas apresentaram, relativamente ao período de 2005-2011, um balanço e uma conta de ganhos e perdas separados para cada uma das atividades. O balanço dos riscos não negociáveis em 31 de dezembro de 2011 compreende um capital de [70-110] milhões de EUR e o dos riscos negociáveis compreende um capital de **[40--80]** milhões de EUR. Embora a separação das contas se baseie em determinadas hipóteses ou dados parcialmente verificáveis num contexto de reconstrução retrospetiva, a Comissão considera razoáveis os níveis de capital atribuídos à atividade relativa aos riscos negociáveis e não negociáveis em 31 de dezembro de 2011.

(136) A Comissão aceita excluir, portanto, da classificação de auxílio [70-110] milhões de EUR por suportarem, de facto, uma atividade que não está sujeita a concorrência, de acordo com a Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação.

(137) O capital de que beneficiavam os riscos de curto prazo não negociáveis passou, assim, de [35-50] milhões de EUR no final de 2004 para [70-110] milhões de EUR no fim de dezembro de 2011, o que corresponde a um aumento de [35-60] milhões de EUR. Como o montante de [35-50] milhões de EUR de capital associado à atividade relativa aos riscos não negociáveis inclui os [0-5] milhões de EUR referentes aos riscos associados à Roménia e à Bulgária, reclassificados como negociáveis em 2007, há um aumento bruto do capital atribuído aos riscos não negociáveis no valor de [35-65] milhões de EUR. Por outras palavras, do capital adicional de [75-100] milhões de EUR, [35-65] milhões de EUR apoiaram de facto a atividade relativa aos riscos não negociáveis.

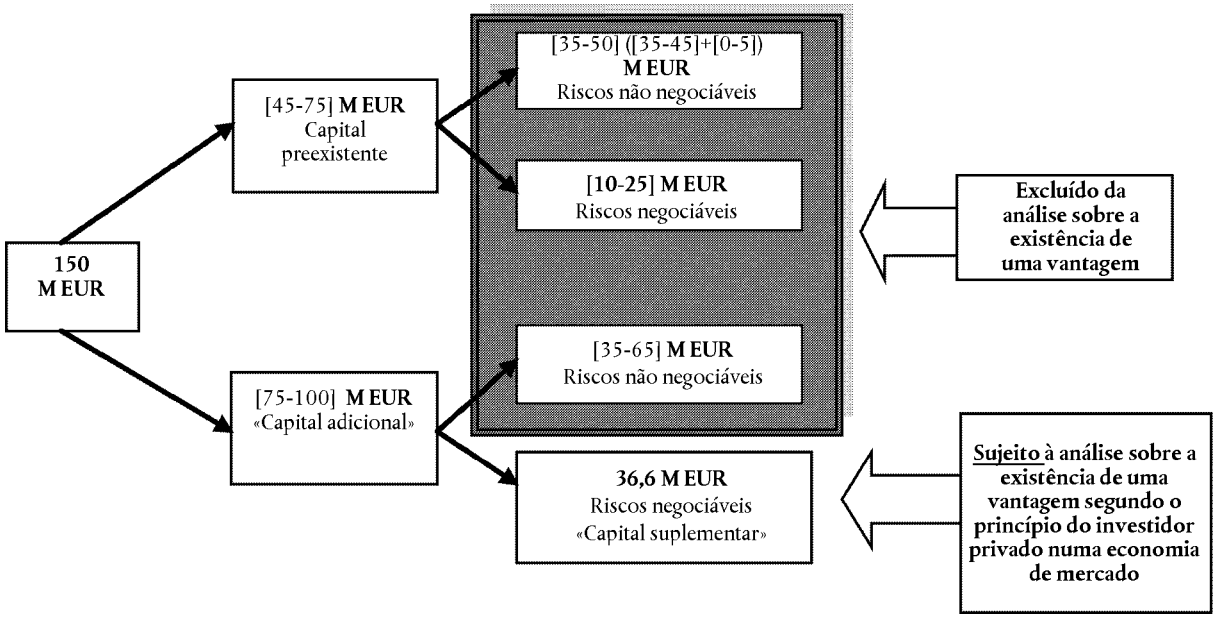
Conclusão sobre a aplicação dos dois critérios de exclusão e o montante de capital suplementar

(138) Um montante de [70-110] milhões de euros foi excluído da qualificação de auxílio, porque foi possível considerar que suportava a atividade relativa aos riscos não negociáveis à data de 31 de dezembro de 2011 (primeiro critério de exclusão). Um montante de **[10-25]** milhões de EUR foi igualmente excluído dessa qualificação por ter sido possível considerar que não constituía uma vantagem, uma vez que já beneficiava os riscos negociáveis antes de estes serem transferidos para a SA Ducroire em 31 de dezembro de 2004 (segundo critério de exclusão). Além disso, deve excluir-se também um montante de [0-5] milhões de EUR porque já beneficiava os riscos associados à Bulgária e à Roménia, antes de estes se tornarem negociáveis em 1 de janeiro de 2007.

(139) Em conclusão, só 36,6 milhões de EUR da dotação inicial de capital de 150 milhões de EUR poderão constituir uma vantagem e um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(140) Outra forma de apresentar o resultado de 36,6 milhões de EUR consiste **em subtrair, do capital inicial de 150 milhões de EUR** concedido à SA Ducroire, (1) os [45-75] milhões de EUR de que os riscos de curto prazo já beneficiavam antes da sua transferência para a SA Ducroire (incluindo os [0-5] milhões de EUR associados aos riscos referentes a devedores estabelecidos na Roménia e na Bulgária, que se tornaram negociáveis em 1 de janeiro de 2007) e (2) os [35-65] milhões de EUR adicionais que suportavam efetivamente os riscos não negociáveis. Obtém-se, assim, um valor de **36,6 milhões de EUR.**

(141) Esta análise da repartição do capital é apresentada no gráfico seguinte:



(142) A título subsidiário, a Comissão observa o seguinte. As autoridades belgas afirmam que, em 2004, à exceção de cerca de sete milhões a 13 milhões de EUR (ver quadro 2), o capital de 150 milhões de EUR estava implicitamente atribuído, na sua totalidade, aos riscos não negociáveis. Com base nesta primeira afirmação, a Bélgica declara que só mais tarde (em 2007 e 2008), uma parte do capital inicialmente afetado aos riscos não negociáveis foi transferida para os riscos negociáveis. A Bélgica afirma, assim, que só essas transferências de capital poderiam constituir um auxílio e que o critério do investidor privado deve ser aplicado a esses montantes *no momento das suas transferências internas* e não aquando da injeção inicial de capital efetuada em 2004. Este raciocínio não pode ser aceite.

(143) Com efeito, no momento da criação da SA Ducroire e nos anos seguintes, o capital de 150 milhões de EUR nunca foi formalmente atribuído à atividade relativa aos riscos negociáveis e à relativa aos riscos não negociáveis, respetivamente. Este capital podia ser livremente utilizado para apoiar uma ou outra (em proporções definidas) de acordo com as oportunidades do mercado e as opções estratégicas da SA Ducroire. A repartição de capitais entre a atividade relativa aos riscos negociáveis e a dos riscos não negociáveis apenas foi retroativamente reconstituída no âmbito do atual procedimento. Os documentos de 2004, apresentados pelas autoridades belgas, não indicavam qualquer repartição do capital entre as diferentes atividades. A Comissão não pode, por conseguinte, aceitar excluir da análise da existência de um auxílio uma parte dos [75-100] milhões de EUR de capital adicional da SA Ducroire unicamente com base no facto de, nessa altura, esse montante poder ser utilizado para apoiar a atividade relativa aos riscos não negociáveis. Como já foi dito, só é possível excluir da avaliação da existência de um auxílio a parte do capital adicional de [75-100] milhões de EUR que tenha suportado comprovadamente a atividade relativa aos riscos não negociáveis.

(144) A título meramente subsidiário, a Comissão observa que, mesmo que se devesse aceitar o argumento da Bélgica de que uma parte do capital inicial da SA Ducroire estava afetada aos riscos não negociáveis e, por isso, não podia ser abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, esse argumento só se aplicaria ao montante de 36,6 milhões de EUR se a Bélgica conseguisse demonstrar que o capital afetado aos riscos não negociáveis era superior a [70-110] milhões de EUR. (Na verdade, para calcular os 36,6 milhões de EUR, já se tinha deduzido dos 150 milhões de EUR um montante de [70-110] milhões de EUR que suportava a atividade relativa aos riscos não negociáveis). Ora, é evidente que em 2004 tal montante nunca foi atribuído aos riscos não negociáveis uma vez que se afirma nos documentos internos que um capital de 100 milhões de EUR era suficiente para cobrir todos os riscos de curto prazo (não negociáveis e negociáveis) até 2007.

A aplicação do princípio do investidor privado numa economia de mercado

(145) Segundo jurisprudência constante, para determinar se uma medida confere uma vantagem económica, há que apreciar se, em circunstâncias semelhantes, um investidor privado de dimensão comparável à empresa em causa teria procedido, numa economia de mercado, a uma contribuição de capital da mesma importância ([53]), nomeadamente no que respeita à informação disponível e aos desenvolvimentos previsíveis aquando desse investimento.

(146) No caso em apreço, trata-se de analisar se o capital suplementar de 36,6 milhões de EUR concedido em 2004 apresentava uma rendibilidade suficiente para convencer um investidor privado numa economia de mercado. No entanto, a rendibilidade desse capital suplementar não pode ser analisada separadamente do capital na sua totalidade, dado que esse capital suplementar resulta de uma divisão artificial do capital de 150 milhões de EUR subscrito em 2004. Não é possível identificar precisamente qualquer fluxo de receitas como sendo proveniente desses 36,6 milhões de EUR. Por outras palavras, o lucro de uma atividade específica não foi imputado a esses 36,6 milhões de EUR, uma vez que não existia uma contabilidade separada. Por conseguinte, a Comissão considera que, para aplicar corretamente o critério do investidor privado, se deve verificar se a totalidade do capital de 150 milhões de EUR apresentava uma rendibilidade esperada suficiente. Se não for esse o caso, é forçoso concluir que os 36,6 milhões de euros constituem uma vantagem.

(147) A título meramente subsidiário, outra possibilidade consistiria em aplicar um método *pro rata* sobre o resultado obtido, o que daria o mesmo resultado.

(148) A Comissão também não considera analisar a rendibilidade do capital adicional de [75-100] milhões de EUR e excluir os [45-75] milhões de EUR atribuídos à atividade dos riscos de curto prazo antes da sua transferência para a SA Ducroire. Com efeito, o ONDD poderia ter decidido pôr termo à sua atividade relativa aos riscos de curto prazo e recuperar o montante de capital então afetado a essa atividade, ou seja [45-75] milhões de EUR ([54]). Esses [45-75] milhões de EUR não podem assim ser considerados como um custo suportado no passado e irrecuperável («*sunk cost*»).

(149) Nos considerandos seguintes, a Comissão demonstrará que a rendibilidade esperada dos 150 milhões de EUR era insuficiente para levar um investidor privado a efetuar tal investimento. Subsidiariamente, a Comissão mostrará que, mesmo considerando que a atividade dos riscos negociáveis beneficiava virtualmente de um capital de [45--65] milhões de EUR (36,6 milhões de EUR mais **[10-25]** milhões de EUR) e dos lucros esperados dessa atividade específica, a rendibilidade que dela se esperava também era insuficiente.

(150) O critério do investidor privado numa economia de mercado deve ser aplicado *ex ante*. Temos de remontar ao momento em que a injeção de capital foi concedida para apreciarmos se um investidor privado também teria procedido a uma participação dessa natureza. A apreciação do critério do investidor privado não deve ter em conta a evolução posterior à injeção de capital. Além disso, a conformidade com o critério do investidor privado numa economia de mercado pode ser demonstrada por um plano de atividades *ex ante* com base no qual a decisão de investir tenha sido tomada ([55]). De acordo com a jurisprudência recente ([56]), um Estado-Membro só pode invocar os elementos objetivos e verificáveis que teve em conta previamente ou em simultâneo com a

([53]) Acórdão de 3.10.1991, República Italiana contra Comissão das Comunidades Europeias, C 261/89, Colet. 1991 p. I-4437, ponto 8; Acórdão de 14.9.1994, Reino de Espanha contra Comissão das Comunidades Europeias, processos apensos C-278/92 a C-280/92, Colet. 1994 p. I-4013, ponto 21; Acórdão de 14.9.1994, Reino de Espanha contra Comissão das Comunidades Europeias, processos apensos C-42/92 a C-280/93, Colet. 1994 p. I-4175, ponto 13.

([54]) Com exceção dos custos limitados associados ao encerramento da atividade, como […]. A ordem de grandeza potencial de tais custos não é de molde a afetar as conclusões da Comissão.

([55]) Ver Decisão 2000/600/CE da Comissão, de 10 de novembro de 1999, relativa à autorização condicional do auxílio concedido pela Itália aos bancos públicos sicilianos Banco di Sicilia e Sicilcassa (JO L 256 de 10 de outubro de 2000, p. 21), considerandos 58 a 61.
Ver decisões da Comissão de 2005 relativas à recapitalização dos «Landesbanken» alemães, tais como o NN 71/2005, o HSH Nordbank (JO C 241 de 6.10.2006, p. 12) e o NN 72/2005, Bayern LB (JO C 242 de 7.10.2006, p. 18).
Ver igualmente a decisão no processo Shetland Shellfish (Decisão 2006/226/CE da Comissão, JO L 81 de 18.3. 2006, p. 36), na qual a Comissão rejeitou dois relatórios elaborados pela autoridade pública das ilhas Shetland relativos à realização de certos investimentos e que continham um projeto de demonstração de resultados, de balanço e de mapa dos fluxos de tesouraria para os anos 2000, 2001 e 2002. O Reino Unido chamou a atenção para o caráter *ex ante* dos estudos e para a natureza «conservadora e prudente» das hipóteses que haviam servido de base aos mesmos. Ainda assim, a Comissão concluiu que tais estudos seriam considerados insuficientes por qualquer investidor privado numa economia de mercado, apesar dos montantes relativamente modestos que estavam em causa.

([56]) Acórdão de 5.6.2012, Comissão Europeia contra EDF, C-124/10 P, Col. 2012 p. I-0000, pontos 82-86 e 105.

decisão de proceder a um investimento. A este propósito podem, nomeadamente, ser exigidos elementos que demonstrem que essa decisão se baseia em avaliações económicas comparáveis às que um investidor privado sensato, colocado numa situação comparável, teria efetuado antes de proceder ao referido investimento para determinar a sua viabilidade futura. Em contrapartida, avaliações económicas levadas a cabo depois da concessão da referida vantagem, a verificação retrospetiva da rendibilidade efetiva do investimento realizado ou justificações posteriores da escolha do procedimento efetivamente seguido não bastam para demonstrar que um Estado-Membro tomou a decisão de investimento como um acionista privado em economia de mercado.

(151) Dado que nenhum investidor privado participou na medida em causa e que a SA Ducroire não está cotada em bolsa, o parâmetro cuja validade deve ser apreciada é a rendibilidade esperada do investimento, tal como podia ser estimada com base na informação disponível e nos desenvolvimentos previsíveis na altura (conforme indicado, em princípio, no plano de atividades definido pelo ONDD em 2004). Com efeito, de acordo com a jurisprudência do tribunal de Justiça ([57]) e a prática decisória da Comissão ([58]), o facto de a injeção de capital ser alegadamente necessária à prossecução da atividade da empresa ou à capitalização adequada da atividade, devido às regras prudenciais ou à estimativa dos riscos incorridos, não permite considerar que o critério do investidor privado numa economia de mercado se encontra satisfeito. Um investidor privado em condições normais de mercado não procederia a uma tal injeção de capital a não ser que, na altura, a rendibilidade esperada fosse suficiente, tendo em conta as informações disponíveis e as evoluções previsíveis nessa data específica ([59]). A Comissão observa, por conseguinte, que os argumentos apresentados pela Bélgica para justificar que um nível de capital de 150 milhões de EUR era «necessário» do ponto de vista económico e/ou com base nas regras prudenciais são irrelevantes para demonstrar que esse investimento apresentava uma rendibilidade suficiente para um investidor de mercado.

(152) As autoridades belgas baseiam a sua análise da rendibilidade no plano de atividades de 28 de setembro de 2004. Ora, a criação da SA Ducroire data de 23 de setembro de 2004. Contudo, só iniciou verdadeiramente as suas atividades económicas em 1 de janeiro de 2005, visto que a carteira de riscos de curto prazo continuou a pertencer ao ONDD até 31 de dezembro de 2004, data em que foi transferida. Pode considerar-se, portanto, que até pouco tempo antes dessa data o ONDD teria podido revogar a sua decisão de investimento nesta atividade não transferindo os riscos em questão e liquidando a entidade jurídica recém-criada. Por conseguinte, é aceitável ter em conta o plano de atividades do ONDD de 28 de setembro de 2004, como o solicitam as autoridades belgas.

(153) Resulta das notas e atas de 2004 que a decisão do ONDD de dotar a SA Ducroire de um capital de 150 milhões de EUR correspondia essencialmente à vontade do ONDD de dotar a sua filial de um capital inicial considerado «suficiente» para assegurar o desenvolvimento das suas atividades e que […] — «*um capital realizado de 100 milhões de EUR é suficiente para exercer a atividade relativa às apólices globais para exportadores de curto prazo até 2007, mas deverá ser revisto após esse período*» ([60]), sem que seja realmente demonstrado de forma precisa que a rendibilidade futura esperada era satisfatória do ponto de vista de um investidor privado. Em termos de análise da rendibilidade esperada, apenas um resultado positivo previsto para o conjunto das atividades nos primeiros três anos parece ter sido suficiente para convencer o ONDD a efetuar o investimento.

(154) Com efeito, segundo as projeções do cenário B do plano de negócios de 28 de setembro de 2004, o ONDD esperava um ROE sobre a totalidade das atividades de 1,3 % a 1,9 % para os anos de 2005, 2006 e 2007 no cenário «dinâmico — crescimento a 6 %» do plano de negócios de 28 de setembro de 2004 (o ROE antes da provisão para desvios de sinistralidade elevava-se a 2,8 %-4,3 %) (ver quadro 4). Importa salientar que essa rendibilidade é calculada com base num capital de 100 milhões de EUR, sem ter em conta os 50 milhões não realizados, o que torna o resultado da rendibilidade mais favorável do que é na realidade. A taxa de rendibilidade esperada nas projeções financeiras de 20 de abril de 2004 não era superior (ver quadro 3).

(155) Tendo em conta o que precede, afigura-se que a rendibilidade esperada da futura SA Ducroire era insuficiente para levar um investidor privado numa economia de mercado a fazer tal investimento. Na verdade, a rendibilidade

([57]) Ver, por exemplo, o Acórdão «West LB», de 6 de março de 2003, proferido nos processos apensos T-228/99 e T-223/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale contra Comissão das Comunidades Europeias, Col. 2003, p. II-435, ponto 255.

([58]) Ver, por exemplo, a decisão da Comissão relativa à reestruturação do banco Dexia (Decisão de 26 de fevereiro de 2010 no processo C 9/2009, JO L 274 de 19.10.2010, p. 54, considerando 127) em que a Comissão rejeitou o argumento dos Estados-Membros em causa de que o critério do investidor privado numa economia de mercado deve ser aplicado de forma menos estrita, na medida em que as entidades públicas que recapitalizaram o grupo Dexia eram acionistas «históricos» do banco.

([59]) Ver o Acórdão de 30 de abril de 1998 no processo T-16/96, Cityflyer Express contra Comissão das Comunidades Europeias, Col. 1998, p. II-757, ponto 76.

([60]) Ver página 28 da nota estratégica de 28 de setembro de 2004, intitulada «Orientações estratégicas para o ONDD e sua SA», apresentada ao Conselho de Administração do ONDD e incluída no Anexo 10 das «Observações da Bélgica sobre a Decisão da Comissão Europeia de 24 de fevereiro de 2011», enviadas pelas autoridades belgas em 1 de junho de 2011.

esperada era inferior à taxa sem risco (rendimento das obrigações do Estado belga a longo prazo) para os três primeiros anos (a taxa média das obrigações do Estado belga a longo prazo, em 2004, era de 4,15 % ([61])). Mesmo tendo em conta a provisão para desvios de sinistralidade, a taxa de remuneração esperada apenas atingia o nível da taxa de juro sem risco.

(156) Um investidor privado numa economia de mercado não aceitaria uma rendibilidade tão baixa nos primeiros anos, a menos que tivesse razões para esperar ser posteriormente compensado por lucros significativamente superiores aos da média do setor, de modo a que o retorno total sobre o investimento (após aplicação de uma taxa de desconto apropriada) fosse suficiente ([62]).

(157) Ora, em 2004 não existia nenhuma análise fiável que permitisse prever que a baixa rendibilidade inicial seria compensada por uma rendibilidade muito mais elevada nos anos seguintes. A Comissão observa igualmente que as projeções financeiras disponíveis na altura mostravam uma certa linearidade dos desempenhos entre 2005 e 2007 ou, pelo menos, um crescimento lento (ver quadro 4), e nada permitia, portanto, presumir uma melhoria muito rápida dos resultados nos anos posteriores a 2007. A este respeito, convém notar que a criação da filial SA Ducroire não pode ser equiparada ao lançamento de uma nova empresa (na aceção de «*start-up*»), pois na altura estava previsto que ela continuaria as atividades anteriormente exercidas pela empresa-mãe e os ativos e passivos correspondentes foram simplesmente transferidos do ONDD para a SA Ducroire com essa finalidade. Esta conclusão baseia-se também na forma como as projeções financeiras foram então elaboradas. Daí resulta que em 2004, o ONDD, ao fazer as projeções financeiras da futura SA Ducroire, se baseou nos resultados anteriores da atividade em questão (riscos de curto prazo, incluindo riscos negociáveis) no ONDD. Os pressupostos em termos de prémios e de custos basearam-se principalmente na média dos dados financeiros históricos dos cinco anos precedentes, com exceção de alguns ajustamentos ligados à alteração das circunstâncias do mercado, como, por exemplo, uma diminuição dos prémios para os riscos que se tornaram negociáveis em 2004, na sequência da adesão de dez novos Estados-Membros à União Europeia.

(158) Além disso, conclui-se das notas internas que estava previsto que a totalidade do capital realizado de 100 milhões de EUR fosse principalmente absorvida pelo crescimento gradual das atividades exercidas pelo ONDD no passado e isto até ao fim de 2007 (ver considerando 61). Tratava-se, portanto, do crescimento orgânico das atividades já existentes (não se prevendo em 2004 qualquer expansão para outras atividades mais lucrativas).

(159) Quanto ao capital subscrito, mas não realizado (de 50 milhões de EUR), na altura não foi elaborado nenhum projeto concreto para a utilização desse capital e, consequentemente, não se fez qualquer projeção sobre a rendibilidade esperada desse capital. Além disso, quando o capital foi concedido à SA Ducroire não se teve em consideração, nem a aquisição da KUP nem uma estratégia de aquisições em geral.

(160) Convém igualmente sublinhar que as projeções para o período de 2005-2014 apenas foram feitas *ex post*, depois de a Comissão ter iniciado o procedimento formal de investigação. Com efeito, as únicas projeções financeiras realizadas *ex ante* pelo ONDD estavam limitadas a um período de três anos (os três primeiros anos de funcionamento da futura SA Ducroire, a saber, os anos de 2005, 2006 e 2007), período relativamente curto para satisfazer as exigências de um investidor privado.

(161) A Comissão conclui que a rendibilidade esperada do capital era insuficiente e, por conseguinte, que os 36,6 milhões de EUR constituem uma vantagem a favor da atividade relativa aos riscos negociáveis da SA Ducroire.

(162) A título subsidiário, a Comissão analisa nos considerandos seguintes a rendibilidade esperada da atividade dos riscos negociáveis.

(163) A Comissão observa que, segundo o anexo 9 da nota estratégica de 28 de setembro de 2004, as projeções financeiras estabelecidas pelo ONDD previam **um resultado negativo para a atividade seguradora relativa aos riscos negociáveis (ou seja, para os países com riscos negociáveis nos termos da Comunicação relativa ao**

([61]) Fonte: Eurostat.

([62]) No seu acórdão de 21 de janeiro de 1999, nos processos apensos T-129/95, T-2/96 e T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH e Lech-Stahlwerke GmbH/Comissão, Col., p. II-17, pontos 116 a 121, o Tribunal precisou que, embora, no setor privado, uma empresa-mãe possa assumir as perdas da sua filial, é necessário que exista uma probabilidade suficiente de que a filial volte a ser rentável. Com efeito, um investidor privado não se permitiria investir capital suplementar ao fim de anos de perdas contínuas se essa injeção de capital lhe ficasse mais cara do que a liquidação da filial.
Ver igualmente a supracitada decisão Banco di Sicilia e Sicilcassa, considerandos 63 a 66.

seguro de crédito à exportação a curto prazo) ([63]) para todo o período de 2005 a 2007, pelo que a atividade dos riscos não negociáveis subvencionava a atividade dos riscos negociáveis. Deduz-se, portanto, que a rendibilidade estimada dos riscos negociáveis era inferior à calculada para a totalidade das atividades, ela própria insuficiente para um investidor privado. A Comissão conclui, assim, que mesmo analisando separadamente a rendibilidade esperada da atividade de riscos negociáveis com base nas projeções financeiras existentes em 2004 ([64]), era forçoso concluir que a rendibilidade esperada era negativa e, logo, manifestamente insuficiente para convencer um investidor privado a proceder a tal investimento.

(164) As autoridades belgas alegam, pelas razões referidas no considerando 74, que as projeções de setembro de 2004 não devem ser tidas em conta na análise da rendibilidade das atividades negociáveis e não negociáveis porque «produzem resultados aberrantes». As autoridades belgas afirmam que o método desenvolvido em 2011, para separar os riscos negociáveis dos não negociáveis reflete melhor o raciocínio que um investidor privado poderia seguir no momento da decisão, em 2004. As autoridades belgas parecem indicar, assim, *a posteriori* que as projeções de 2004 para os riscos negociáveis ([65]) assentavam em hipóteses erradas. Com efeito, a sinistralidade prevista era elevada, mas constante, enquanto o nível dos prémios previsto (considerado suficiente para remunerar os riscos incorridos) foi consideravelmente reduzido. A taxa de sinistros («*loss ratio*») resultante ascendia a 94 %. A Comissão não pode aceitar uma alteração retroativa da rendibilidade prevista de uma atividade (ver considerando 150). Subsidiariamente, a Comissão observa que este argumento das autoridades belgas só confirma que não houve uma análise séria e separada da rendibilidade esperada da atividade dos riscos negociáveis e que para o critério do investidor privado ser corretamente aplicado se tem de analisar a rendibilidade do capital total concedido à SA Ducroire.

(165) A Comissão observa a título meramente subsidiário que, mesmo tendo em conta as projeções do resultado da atividade dos riscos negociáveis, revistas e apresentadas pelas autoridades belgas em 2011 ([66]) — o que a Comissão não aceita porque elas ainda não existiam na altura do investimento — e dividindo esse resultado pelo capital relativo aos riscos negociáveis estimado pela Comissão (ou seja [45-65] milhões de EUR), o ROE estimado para 2005-2007 continuaria a ser inferior à taxa sem risco.

(166) A estimativa da rendibilidade esperada, indicada no considerando anterior, baseia-se na totalidade do capital estimado em relação aos riscos negociáveis, incluindo **a parte não realizada do capital**, contrariamente aos cálculos de rendibilidade efetuados pelo ONDD. O argumento das autoridades belgas (ver o considerando 79) de que a parcela do capital subscrita em 2004 mas só realizada em 2009 não deve ser tomada em consideração nos cálculos da rendibilidade esperada antes de 2009 não pode ser aceite. Na verdade, apesar de o capital não ter sido realizado em 2004, podia ser utilizado a qualquer momento, visto ter sido subscrito desde a criação da SA Ducroire. Um investidor privado numa economia de mercado exigiria, por conseguinte, uma remuneração dos riscos associados a esse investimento, visto que o podia perder total ou parcialmente em caso de falência. Por conseguinte, os cálculos das autoridades belgas não podem ser aceites.

(167) Há que reconhecer, todavia, que esse investidor pode colocar o montante de capital não realizado correspondente ao seu investimento, e isto durante todo o período em que o capital não seja mobilizado, em investimentos sem risco, líquidos a curto ou médio prazo, beneficiando assim da taxa de rendibilidade aplicável a esse tipo de investimento. Daqui se conclui que um tal investidor esperaria para um investimento em capital não realizado uma remuneração unicamente correspondente ao prémio de risco da empresa em que investiu (ou seja, a diferença entre a taxa de rendibilidade esperada de um investimento em capital numa empresa semelhante e a taxa de rendibilidade de investimentos sem risco líquidos a curto ou médio prazo) ([67]).

([63]) Ver nota de rodapé n.º 24.
([64]) Resulta da ata da reunião do Conselho de Administração do ONDD de 20 de abril de 2004 que a contribuição de cada setor de atividade para o resultado global foi solicitada pelo Conselho (ver página 4 do Anexo 9 da apresentação de 1 de junho de 2011).
([65]) Especificamente para os riscos referentes aos dez países em vias de adesão.
([66]) Para os riscos negociáveis, a taxa de prémios foi revista em alta (de 0,2 % no início para 0,3 % dos montantes segurados) aumentando, assim, em um terço as receitas de seguro para a empresa. As projeções relativas à sinistralidade foram, por sua vez, revistas em baixa.
([67]) Pode encontrar-se uma analogia de tal divisão da remuneração nas outras decisões da Comissão relativas aos auxílios estatais. Ver, por exemplo, a decisão da Comissão de 11 de fevereiro de 2009 no processo NN 3/2009 «*Amendments to the Public support measures to JSC Parex Banka*», considerandos 36-40, JO C 147 de 27.6.2009, p. 2. Note-se que o prémio de risco depende do risco do investimento.

(168) Por conseguinte, a rendibilidade esperada de um investimento de capital parcialmente realizado deve ser calculada tomando em consideração a totalidade do capital subscrito, mas ajustando o resultado com uma taxa de retorno esperado sobre o capital não realizado. A Comissão simulou diversos cenários incluindo o caso mais favorável para a rendibilidade esperada, ou seja aquele que consiste em aceitar que dos [45-65] milhões de EUR que beneficiam a atividade relativa aos riscos negociáveis apenas **[10-25]** milhões de EUR foram realizados em 2004 (isto é, o capital que já beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD) e o excedente de 36,6 milhões de EUR era considerado como capital não realizado, que, por isso, apenas exigia um prémio de risco. Essa simulação foi efetuada acrescentando à rendibilidade esperada das atividades negociáveis o rendimento correspondente ao retorno de um investimento sem risco a médio prazo de um montante de 36,6 milhões de EUR. Mais especificamente, ao resultado previsional das atividades negociáveis ([68]) é adicionada a parte não realizada do capital, multiplicada pela taxa de rendibilidade esperada na altura para os investimentos sem risco líquidos a médio prazo ([69]). Seguidamente este montante é dividido pelo capital médio de que beneficiava a atividade relativa aos riscos negociáveis. Obtém-se, assim, uma rendibilidade esperada dos capitais próprios médios («*return on average equity*» ou «ROAE») para o investimento na ordem de 4 % em 2005-2007. A rendibilidade esperada, assim calculada, não vai além da taxa média das obrigações de Estado belgas a longo prazo em 2004 (ver considerando 155).

(169) Mesmo utilizando uma taxa de investimento de 3,5 % como a Bélgica sugere (ver considerando 80), a rendibilidade esperada não se alteraria significativamente e não atingiria o custo do capital estimado pela própria Bélgica.

(170) A rendibilidade estimada (mencionada no considerando 168) tem em conta as dotações destinadas à provisão para desvios de sinistralidade, ao contrário do que as autoridades belgas preconizam. Como a constituição dessa provisão, imposta pelas autoridades prudenciais belgas, pretende equilibrar os resultados ao longo do tempo e a cobrir eventuais perdas resultantes da atividade futura, convém tê-la em conta no cálculo da rendibilidade. A abordagem da Comissão é consentânea com a abordagem contabilística, que considera esta provisão como um custo que reduz o lucro. Mesmo que não fosse tomada em consideração (como encargo na estimativa do lucro), a rendibilidade esperada não atingiria o custo do capital estimado pelas próprias autoridades belgas (na presente decisão, a Comissão não se pronuncia sobre a validade da estimativa do custo do capital feita pelas autoridades belgas, visto que o raciocínio exposto na presente decisão não se baseia nesse valor).

(171) Afigura-se, por conseguinte, que mesmo utilizando os elementos apresentados pelas autoridades belgas — e que a Comissão considera incorretos —, a rendibilidade esperada da atividade ligada aos riscos negociáveis era insuficiente para convencer um investidor privado numa economia de mercado a realizar tal investimento.

(172) A título subsidiário, no tocante ao método *preconizado* pelas autoridades belgas, na sua resposta ao pedido de informações enviado pela Comissão em dezembro de 2007, para estimar a rendibilidade, ou seja o rácio ROR, a Comissão salienta que este rácio não foi utilizado nas projeções financeiras *ex ante* (o plano de atividades) do ONDD. Além disso, esse rácio privilegia o rendimento técnico relativamente ao volume de negócios, não tem em conta o capital investido e não indica a rendibilidade com ele relacionada. Também não tem em conta o resultado das atividades puramente financeiras, que todavia faz parte do lucro contabilístico distribuível pelos acionistas. Um investidor de fundos próprios (tal como um acionista) não teria, por isso, recorrido a esta única taxa — que não indica a rendibilidade dos fundos próprios nem dos montantes investidos — para avaliar a rendibilidade do investimento que teria previsto realizar.

(173) Em conclusão, os 36,6 milhões de euros constituem uma vantagem concedida pelo ONDD à SA Ducroire sob a forma de capital, que ela não teria podido obter no mercado nas mesmas condições.

V.1.2. **Recursos estatais e imputabilidade**

(174) A injeção de capital a favor da SA Ducroire é uma decisão do ONDD imputável ao Estado belga, uma vez que o ONDD é uma «*instituição pública autónoma*» na aceção do direito público belga, instituído por uma lei orgânica de 31 de agosto de 1939. Os membros do seu Conselho de Administração são nomeados (por decreto aprovado em

([68]) Depois de ajustar em alta o resultado financeiro, dado que o capital realizado estimado em relação aos riscos negociáveis é ligeiramente mais elevado do que o calculado pelas autoridades belgas ([10-25] milhões de EUR contra 9,8 milhões de EUR, respetivamente).

([69]) Em caso de dúvida, considera-se que a taxa de rendibilidade esperada na época para os investimentos sem risco líquidos a médio prazo correspondia à média das taxas de retorno em 2004, no mercado secundário, das obrigações públicas com maturidades de quatro a seis anos, o que equivale a 3,5 %.
Ver http://www.nbb.be/belgostat/GlobalDispatcher?TARGET=/TreeviewLinker&rowID=2685&prop=treeview&action=open&Lang=F#2685.

Conselho de Ministros) e podem ser demitidos pelo Rei dos Belgas (que também fixa os subsídios e emolumentos de que eles auferem) mediante proposta, na maior parte dos casos, dos ministros federais da tutela e dos governos regionais das três regiões da Bélgica ([70]). Qualificados como «delegados ministeriais», os membros do Conselho de Administração nomeados sob proposta dos ministros da tutela podem, nas deliberações do Conselho de Administração, suspender as decisões que considerem contrárias aos interesses do Estado. Neste caso, o delegado ministerial que suspendeu a decisão apresenta de imediato um relatório ao ministro que o mandatou. Por último, o ONDD beneficia de uma garantia do Estado belga e pode agir por conta deste.

(175) O Estado belga, representado no Conselho de Administração do ONDD e informado das decisões que nele são aprovadas, estava, assim, diretamente implicado na medida de afetação de capital à SA Ducroire pelo ONDD. As autoridades belgas não contestaram a imputabilidade ao Estado belga da medida de injeção de capital.

(176) A afetação de capitais à SA Ducroire pelo ONDD, organismo público cujo comportamento é imputável ao Estado belga, constitui, por conseguinte, um recurso estatal na aceção do artigo 107.º do TFUE.

V.1.3. **Seletividade**

(177) A injeção de capital efetuada em 2004 é seletiva na medida em que favorece direta e unicamente a SA Ducroire.

V.1.4. **Distorção da concorrência**

(178) Uma vez que o ONDD procedeu à injeção de capital em causa sem esperar uma rendibilidade suficiente, a SA Ducroire beneficiou de uma vantagem concorrencial em comparação com os organismos privados de seguro de crédito cujos acionistas esperam um retorno sobre o seu investimento que esteja à altura daquele que poderiam obter em investimentos comparáveis.

(179) Acima de tudo, a SA Ducroire não teria podido obter um tal capital no mercado, na medida em que a rendibilidade do investimento era insuficiente. Isto significa que, sem o capital injetado pelo Estado através do ONDD, a SA Ducroire não teria podido expandir as suas atividades no mercado como o fez.

(180) A este respeito, o ponto 3.2 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação especifica que as injeções de capital feitas pelo Estado em certas empresas, e que incorporam um elemento de auxílio estatal se o Estado não agir como um investidor privado numa economia de mercado, falseiam a concorrência.

(181) Em conformidade com a jurisprudência do Tribunal de Justiça, a melhoria da posição concorrencial de uma empresa na sequência de um auxílio estatal constitui, em geral, uma prova de que é falseada a concorrência com as empresas que não beneficiaram de um auxílio idêntico ([71]).

(182) Por conseguinte, o apoio prestado pelo Estado ao ONDD sob a forma de injeção de capital a favor dos riscos negociáveis falseia ou ameaça falsear a concorrência.

V.1.5. **Afetação do comércio entre Estados-Membros**

(183) A SA Ducroire concorre com outras empresas da União Europeia no mercado do seguro de crédito. O mesmo acontecia com o ONDD no que se refere aos riscos negociáveis, antes da transferência para a SA Ducroire das atividades de seguro de crédito do ONDD referentes aos riscos de curto prazo, incluindo os riscos negociáveis.

(184) Além disso, o ONDD e a SA Ducroire operam nos outros Estados-Membros, nomeadamente graças à aquisição da KUP, o ramo comercial da agência nacional de crédito à exportação da República Checa.

([70]) Regiões de Bruxelas-Capital, Flandres e Valónia.
([71]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 17 de setembro de 1980, *Philip Morris* (C-730/79, Col. 1980, p. 2671), pontos 11 e 12.

(185) No ponto 3.2 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação afirma-se igualmente que, quando o Estado concede a um organismo de seguro de crédito à exportação, relativamente aos riscos negociáveis, uma garantia ou capital sem agir como um investidor privado agiria numa economia de mercado, essa garantia ou injeção de capital constitui um auxílio que falseia as trocas comerciais intracomunitárias.

(186) Segundo jurisprudência constante, o comércio intracomunitário é afetado sempre que as empresas beneficiárias do auxílio exerçam as suas atividades num domínio aberto à concorrência e que é objeto de trocas comerciais entre Estados-Membros ([72]).

(187) O facto de, na origem deste processo, estar a denúncia apresentada por um concorrente de outro Estado-Membro que não a Bélgica a respeito da distorção da concorrência criada pela intervenção da SA Ducroire num terceiro Estado-Membro (República Checa) só confirma que a SA Ducroire opera num setor sujeito às trocas comerciais entre Estados-Membros.

(188) As trocas comerciais entre Estados-Membros são, por conseguinte, suficientemente afetadas pela Medida 3.

V.2. ILEGALIDADE DOS EVENTUAIS AUXÍLIOS

(189) Tendo em conta o que precede, a Medida 3 constitui um auxílio.

(190) A Comissão considera que este é um novo auxílio que não lhe foi notificado previamente, sendo por isso ilegal.

(191) O ONDD subscreveu o capital em causa no mês de setembro de 2004, e a atividade relativa aos riscos de curto prazo (incluindo os riscos negociáveis) foi transferida para a SA Ducroire em 1 de janeiro de 2005.

(192) Esta medida:

— é posterior à data de 17 de setembro de 1998, a partir da qual a Bélgica era obrigada, em virtude da sua aceitação da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, a não conceder qualquer novo auxílio, e

— não beneficia do prazo de prescrição previsto no artigo 15.º do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho, de 22 de março de 1999, que estabelece as regras de execução do artigo 93.º do Tratado CE, porque foi adotada há menos de 10 anos.

(193) A parte, num montante de 36,6 milhões de EUR, do capital concedido pelo ONDD à SA Ducroire, que não foi previamente notificada à Comissão, constitui portanto um novo auxílio ilegal.

V.3. AVALIAÇÃO DA COMPATIBILIDADE DOS EVENTUAIS AUXÍLIOS COM O MERCADO INTERNO

(194) A Comissão verifica a compatibilidade da Medida 3, em conformidade com o disposto na Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação aplicável a esse período. A nova comunicação aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo (a seguir designada por «a nova Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação»), publicada em 19 de dezembro de 2012, é aplicável a partir de 1 de janeiro de 2013.

(195) Em princípio, de acordo com os pontos 3.2 e 4.1 da mesma comunicação, as derrogações previstas nas disposições do Tratado relativas aos auxílios estatais não são aplicáveis aos auxílios concedidos para o seguro dos riscos negociáveis. Com efeito, esses auxílios falseiam sem dúvida a concorrência entre as seguradoras, mas sobretudo conduzem a «*variações na cobertura do seguro existente para os riscos negociáveis nos diferentes Estados-Membros; o que falseia a concorrência entre empresas dos Estados-Membros e tem efeitos secundários no comércio intracomunitário, independentemente de estarem em causa exportações intra ou extracomunitárias. As derrogações previstas pelo artigo 92.º do Tratado*

([72]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 13 de julho de 1988, *França contra Comissão* (C-102/87, Col. 1988 p. 4067), ponto 19.

CE não são aplicáveis aos auxílios relativos ao seguro de riscos negociáveis. Os efeitos de distorção de tais auxílios na Comunidade ultrapassam qualquer eventual interesse nacional ou comunitário em apoiar as exportações» ([73]). Por outras palavras, estes auxílios não são em princípio elegíveis para nenhuma das derrogações previstas no artigo 107.º, n.º 3, do TFUE, nomeadamente a que está prevista no artigo 107.º, n.º 3, alínea c) — porque constituem uma distorção excessiva da concorrência no mercado interno.

(196) Além disso, o auxílio em questão não satisfaz as condições para ser elegível para uma ou mais das derrogações previstas no artigo 107.º, n.º 3, do TFUE. Em especial, tal como foi indicado na decisão de início do procedimento, o auxílio em causa não pode constituir um auxílio de emergência ou à reestruturação ao abrigo das Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas em dificuldades ([74]), nomeadamente pelas seguintes razões:

1) As autoridades belgas não demonstraram que a SA Ducroire era elegível para tal auxílio, nomeadamente que se encontrava em dificuldade na aceção das Orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas em dificuldades. É igualmente de assinalar que, segundo o ponto 12 dessas orientações, as empresas consideradas como recentemente criadas não são elegíveis para auxílios estatais de emergência ou à reestruturação.

2) O auxílio não foi limitado ao mínimo necessário. Em especial, a dotação de capital concedida à SA Ducroire era suficientemente elevada para lhe permitir proceder a aquisições. O plano de atividades, apresentado em 2004 sob forma de notas internas, não previa qualquer contribuição por parte do beneficiário;

3) O plano de atividades da SA Ducroire não previa medidas para limitar as distorções da concorrência.

(197) As disposições da nova Comunicação sobre o seguro de crédito à exportação não são de molde a alterar a avaliação feita pela Comissão.

(198) Por conseguinte, a medida em causa não pode ser declarada compatível com o mercado interno, nos termos do artigo 107.º, n.º 3, do TFUE.

V.4 OBRIGAÇÃO DE ESTABELECER E MANTER UMA GESTÃO DISTINTA E UMA CONTABILIDADE SEPARADA

(199) De acordo com o ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, na medida em que a atividade de riscos não negociáveis beneficia do apoio do Estado, para assegurar que o capital atribuído à atividade relativa aos riscos não negociáveis não beneficia a atividade relativa aos riscos negociáveis, falseando desse modo a concorrência, a empresa deverá, pelo menos, dispor de uma gestão distinta e manter contas separadas para as atividades de seguro dos riscos negociáveis e dos riscos não negociáveis.

(200) Segundo as autoridades belgas, as operações de curto prazo são exercidas desde 1 de janeiro de 2005 na SA Ducroire no âmbito da transferência de uma atividade existente, acompanhada do respetivo capital existente (sem atribuição de capital adicional). A título subsidiário, a Bélgica considera que o capital foi concedido de acordo com os termos e condições aceitáveis para um investidor privado. Como, no entender das autoridades belgas, a SA Ducroire não beneficia do apoio do Estado — mesmo para a atividade relativa aos riscos não negociáveis que ela exerce — não seria necessário estabelecer contas separadas.

(201) Na secção V.1.1.2, concluiu-se que o capital afetado à atividade transferida se elevava a [45-75] milhões de EUR e que existia, por conseguinte, um capital adicional de [75-100] milhões de EUR, dos quais [35-65] milhões de EUR beneficiavam de facto a atividade relativa aos riscos não negociáveis. Estes [35-65] milhões de EUR foram excluídos da qualificação de auxílio por esse motivo. O argumento das autoridades belgas de que a atividade dos riscos não negociáveis não beneficia de apoio estatal deve, portanto, ser rejeitado, visto que foi possível demonstrar a existência de um capital adicional que beneficiou em parte a atividade dos riscos não negociáveis. Além

([73]) Ver o segundo e o terceiro períodos do terceiro parágrafo do ponto 3.2 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação. Ver também o ponto 4.1 da Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação, segundo o qual «*Os tipos de auxílio estatal enumerados no ponto 3.1* […] *não são elegíveis para efeitos de derrogação ao abrigo das regras do Tratado CE em matéria de auxílios estatais*».

([74]) JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

disso, as projeções financeiras de 2004 sobre o conjunto das atividades da SA Ducroire previam uma rendibilidade esperada inferior à taxa sem risco existente nessa altura ([75]). A rendibilidade esperada era, assim, insuficiente para satisfazer as exigências de um investidor privado numa economia de mercado. Por conseguinte, pode concluir-se que a atividade relativa aos riscos não negociáveis continuou a beneficiar de um apoio estatal.

(202) Como a atividade relativa aos riscos não negociáveis beneficiou e beneficia de um apoio estatal, a SA Ducroire deveria ter dado cumprimento, desde a sua criação, ao ponto 4.3 da Comunicação relativa ao seguro de crédito, que impõe uma gestão e uma contabilidade separadas que permitam distinguir as atividades relativas aos riscos negociáveis das relativas aos riscos não negociáveis, e isto enquanto exercer a sua atividade relativa aos riscos negociáveis. As disposições da nova Comunicação relativa ao seguro de crédito à exportação mantêm essa obrigação (ver ponto 15 da dita comunicação).

(203) A SA Ducroire estava e continua a estar, por isso, vinculada por essa obrigação. Por conseguinte, há que introduzir imediatamente uma gestão separada e contas separadas para a atividade dos riscos não negociáveis e negociáveis. Se isso não for feito, o apoio de [35-65] milhões de EUR concedido à atividade relativa aos riscos não negociáveis deixará de escapar à qualificação de auxílio. Na verdade, a conclusão da presente decisão de que este montante de [35-65] milhões de EUR beneficia a atividade relativa aos riscos não negociáveis baseia-se em certas hipóteses parcialmente não verificáveis num contexto de reconstituição retrospetiva de contas separadas (com efeito, na SA Ducroire não existe qualquer separação formal das contas). A Comissão deixará de aceitar essa reconstituição retrospetiva se tiver de voltar a debruçar-se futuramente sobre a utilização do capital da SA Ducroire. A obrigação de manter uma gestão distinta e contas separadas tem precisamente o objetivo de tornar desnecessário o recurso a esse trabalho retrospetivo, que assenta necessariamente num certo número de hipóteses parcialmente não verificáveis.

(204) A presente decisão — e, em especial, o cálculo do montante de 36,6 milhões de EUR — baseia-se em contas (balanço e contas de resultados) separadas para os riscos negociáveis e não negociáveis em 31 de dezembro de 2011, tal como foram apresentadas pelas autoridades belgas em maio de 2012. Por conseguinte, não seria aceitável que a introdução de uma gestão distinta e de contas separadas fosse feita com base em métodos e hipóteses diferentes dos utilizados para determinar os montantes comunicados no âmbito deste procedimento. Em especial, não seria aceitável atribuir à atividade relativa aos riscos não negociáveis menos capital — e, logo, mais capital à atividade relativa aos riscos negociáveis — do que o mencionado no balanço separado em 31 de dezembro de 2011, apresentado pelas autoridades belgas em maio de 2012.

(205) A título subsidiário, a Comissão salienta que a ausência de contas separadas desde a criação da SA Ducroire complicou grandemente a análise da Medida 3 e obrigou a Comissão a efetuar a sua análise a partir de certas hipóteses. Dado que a obrigação de manter contas separadas competia à SA Ducroire, esta última não pode censurar a Comissão por se ter baseado em hipóteses ou ter desenvolvido uma abordagem complexa no âmbito da sua análise. Com efeito, sem essa abordagem complexa, a Comissão poderia ter pura e simplesmente considerado que a totalidade dos [75-100] milhões de EUR constituía uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

V.5. A OBRIGAÇÃO DE QUE A ATIVIDADE NÃO NEGOCIÁVEL NÃO CONTRIBUA PARA O REEMBOLSO DO AUXÍLIO

(206) Na presente decisão, a Comissão excluiu da qualificação de auxílio a parcela do capital que beneficiava de facto a atividade relativa aos riscos não negociáveis, apesar de essa parcela constituir um apoio que não satisfazia as exigências de um investidor privado. O montante do auxílio incompatível não inclui, assim, o apoio às atividades não negociáveis. A lógica da presente decisão implica, portanto, que o reembolso do auxílio incompatível seja estritamente financiado pelas atividades negociáveis e pelo capital a estas associado, única forma de restabelecer a situação de concorrência no mercado dos riscos negociáveis, que existia antes da concessão do auxílio incompatível. Como já foi dito, essa recuperação deve ser efetuada com base em contas separadas, de forma coerente com as observações das autoridades belgas de maio de 2012.

([75]) Mesmo que a atividade dos riscos não negociáveis fosse considerada isoladamente, a rendibilidade permaneceria muito abaixo do custo do capital estimado pelas próprias autoridades belgas.

VI. **CONCLUSÕES**

(207) A Comissão constata que, entre as três medidas visadas pelo procedimento formal de investigação, as Medidas 1 e 2 (a garantia estatal e as eventuais transferências internas de recursos a favor dos riscos negociáveis no ONDD) não constituem auxílios na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Em contrapartida, a análise da Medida 3 permite concluir que existe um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, no valor de 36,6 milhões de EUR. Dado que o ONDD (por conta do Estado belga) executou ilegalmente a Medida 3, violando o artigo 108.º, n.º 3, do TFUE, e que esse auxílio é incompatível com o mercado interno, ele deve ser recuperado. O reembolso deste auxílio deve ser financiado pela atividade relativa aos riscos negociáveis da SA Ducroire,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A garantia concedida pela Bélgica ao ONDD não beneficiou a atividade relativa aos riscos negociáveis do ONDD e, consequentemente, não constitui um auxílio.

Artigo 2.º

As eventuais transferências internas de recursos em benefício da atividade relativa aos riscos negociáveis no ONDD, cuja existência não foi provada, não constituem um auxílio.

Artigo 3.º

A injeção inicial de capital concedida pelo ONDD à SA Ducroire, no valor de 113,4 milhões de EUR, não constitui um auxílio.

Artigo 4.º

A injeção inicial de capital concedida pelo ONDD à SA Ducroire no montante de 36,6 milhões de EUR, executada em 23 de setembro de 2004, em violação do artigo 108.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, constitui um auxílio ilegal e incompatível com o mercado interno, nos termos do dito Tratado.

Artigo 5.º

1. A Bélgica, através do ONDD, é obrigada a recuperar o auxílio referido no artigo 4.º junto da SA Ducroire. A Bélgica deve apresentar elementos de prova pormenorizados — incluindo um atestado emitido por uma empresa de auditoria independente que verifique este tipo de contas — de que o reembolso foi exclusivamente financiado pela atividade relativa aos riscos negociáveis da SA Ducroire.

2. Os montantes a recuperar vencem juros desde a data em que foram colocados à disposição da SA Ducroire (1 de janeiro de 2005) até à sua recuperação efetiva.

3. Os juros são calculados numa base composta, em conformidade com o capítulo V do Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão ([76]).

4. A recuperação do auxílio é imediata e efetiva.

Artigo 6.º

Devem introduzir-se, de imediato, uma gestão distinta e contas separadas para a atividade relativa aos riscos não negociáveis e para a atividade relativa aos riscos negociáveis, devendo ser mantidas enquanto a atividade relativa aos riscos não negociáveis beneficiar de apoio estatal. A separação das contas deve tomar em consideração os dados financeiros fornecidos pelas autoridades belgas em maio de 2012. Em especial, a repartição do capital daí resultante deve ser efetuada de forma idêntica à utilizada nessa data.

([76]) JO L 140 de 30.4.2004, p. 1.

Artigo 7.º

1. No prazo de dois meses a contar da data de notificação da presente decisão, a Bélgica deve comunicar as seguintes informações à Comissão:

a) o montante total de capital e juros do auxílio a recuperar junto da SA Ducroire;

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

c) os documentos comprovativos de que a SA Ducroire foi notificada para reembolsar o auxílio.

2. O Reino da Bélgica deve manter a Comissão regularmente informada sobre a evolução das medidas nacionais adotadas para aplicar a presente decisão até estar concluída a recuperação do auxílio referida no artigo 4.º Deve transmitir de imediato, a pedido da Comissão, todas as informações sobre as medidas já adotadas e previstas para dar cumprimento à presente decisão. Deve prestar, igualmente, informações pormenorizadas sobre os montantes do auxílio e os juros já recuperados junto da SA Ducroire.

Artigo 8.º

A Bélgica deve tomar as medidas necessárias para garantir a aplicação da presente decisão no prazo de quatro meses a contar da data da sua notificação.

Artigo 9.º

O Reino da Bélgica é o destinatário da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 20 de março de 2013

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente

ANEXO

INFORMAÇÕES SOBRE OS MONTANTES RECEBIDOS, A RECUPERAR E JÁ RECUPERADOS

Identidade do beneficiário	Montante total do auxílio recebido ao abrigo do regime ([1])	Montante total do auxílio a recuperar ([1]) (Capital)	Montante total já reembolsado ([1])	
			Capital	Juros

([1]) Em moeda nacional (milhões)