

DECISÕES

DECISÃO DA COMISSÃO

de 9 de julho de 2014

relativa à medida SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) aplicada pela Dinamarca e pela Suécia a favor da Scandinavian Airlines

[notificada com o número C(2014) 4532]

(apenas faz fé o texto na língua inglesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2014/938/UE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

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

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

Tendo em conta a decisão pela qual a Comissão decidiu dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia relativamente ao auxílio SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) ⁽¹⁾,

Após ter convidado as partes interessadas a apresentar as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

- (1) Em fins de outubro de 2012, a Comissão e o Órgão de Fiscalização da EFTA («OFE») foram informalmente contactados pela Dinamarca, pela Suécia e pela Noruega (conjuntamente «Estados») relativamente à sua intenção de participarem numa nova linha de crédito renovável («nova RCF») em favor da Scandinavian Airlines («SAS», «grupo SAS» ou «empresa»). Em 12 de novembro de 2012, os Estados decidiram participar na nova RCF sem terem, no entanto, notificado formalmente a Comissão da medida.
- (2) Em 14 de novembro de 2012, a Comissão deu início a um processo *ex officio* relativo à nova RCF. A Comissão solicitou informações à Dinamarca e à Suécia nos dias 29 de novembro de 2012, 18 de dezembro de 2012, 28 de janeiro de 2013 e 18 de fevereiro de 2013, obtendo respostas nos dias 6 de dezembro de 2012, 8 de janeiro de 2013, 5 e 13 de fevereiro de 2013 e 22 de março de 2013, respetivamente. A Dinamarca e a Suécia facultaram informações adicionais por carta de 3 de junho de 2013.
- (3) Além disso, em 20 de novembro de 2012, a Comissão recebeu uma denúncia da parte da Ryanair, seguida de outra da *European Low Fares Airline Association* («ELFAA») em 4 de fevereiro de 2013, relativamente às quais a Dinamarca e a Suécia apresentaram observações por carta de 22 de março de 2013.
- (4) Por carta de 19 de junho de 2013, a Comissão informou a Dinamarca e a Suécia de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE») relativamente ao auxílio («decisão de início do procedimento»). A Dinamarca e a Suécia apresentaram observações sobre a decisão de início do procedimento por cartas de 19 de agosto de 2013.
- (5) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ⁽²⁾ em 28 de setembro de 2013. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentar as suas observações sobre as medidas.

⁽¹⁾ JO C 283 de 28.9.2013, p. 8.

⁽²⁾ Ver nota de rodapé 1.

- (6) A Comissão recebeu observações do grupo SAS e da Foundation Asset Management Sweden AB («FAM») ⁽³⁾ em 28 de outubro de 2013. Em 5 de novembro de 2013, a Comissão transmitiu estas observações à Dinamarca e à Suécia, dando-lhes a possibilidade de sobre elas se pronunciarem. Por cartas de 4 e 5 de dezembro de 2013, as autoridades dinamarquesas e suecas afirmaram que não tinham quaisquer comentários em relação às observações do grupo SAS e da FAM.
- (7) A Comissão solicitou informações adicionais à Dinamarca e à Suécia por carta de 25 de fevereiro de 2014, obtendo resposta de ambos os Estados-Membros em 25 de março de 2014. Além disso, por cartas de 5 e 7 de março de 2014, as autoridades dinamarquesas e suecas informaram a Comissão de que a SAS tinha decidido cancelar a nova RCF e investigar possibilidades alternativas de reforçar a sua base de capital. O cancelamento tornou-se efetivo a partir de 4 de março de 2014.
- (8) Por cartas de 4 e 7 de julho de 2014, a Suécia e a Dinamarca concordaram respetivamente em renunciar aos seus direitos decorrentes do artigo 342.º do TFUE, em conjugação com o artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1/1958, e com a adoção da presente decisão e a sua notificação em inglês.
- (9) Para efeitos do presente procedimento, a Comissão tem competência exclusiva para apreciar se as disposições do TFUE foram respeitadas pela Dinamarca e pela Suécia. Por outro lado, o OFE, nos termos do artigo 109.º, n.º 1, do Acordo sobre o Espaço Económico Europeu («Acordo EEE»), em conjugação com o artigo 24.º do Acordo entre os Estados da EFTA relativo à criação de um Órgão de Fiscalização e de um Tribunal de Justiça, tem competência para apreciar se as disposições do Acordo EEE foram cumpridas pela Noruega. Igualmente, com base no artigo 109.º, n.º 2, e no Protocolo n.º 27 do Acordo EEE, para assegurar a aplicação uniforme em todo o EEE, o OFE e a Comissão devem cooperar, trocar informações e consultar-se mutuamente no que respeita a questões de política de fiscalização e a casos específicos.
- (10) À luz do que precede, e tendo em conta as competências paralelas de ambas as instituições no processo em apreço, a Comissão cooperou e consultou o OFE antes de adotar a presente decisão.

2. O MERCADO DO TRANSPORTE AÉREO ESCANDINAVO

- (11) Entre 2001 e 2011, o mercado do transporte aéreo escandinavo (que abrange a Dinamarca, Suécia, Finlândia e Noruega) cresceu alegadamente 126 % em termos de ASK ⁽⁴⁾. O crescimento do mercado escandinavo de voos de pequeno curso é quase todo imputável às transportadoras de baixo custo, nomeadamente a Norwegian Air Shuttle e a Ryanair. Efetivamente, estima-se que as transportadoras de baixo custo tenham gerado 90 % do crescimento no período em questão ⁽⁵⁾.
- (12) Apesar do aumento da importância das transportadoras de baixo custo, o principal operador no mercado escandinavo continua a ser a SAS, com uma quota de mercado estimada de 35,6 % em 2011, uma percentagem visivelmente inferior aos 50 % detidos há uma década. As quotas de mercado da Norwegian Air Shuttle e da Ryanair alcançaram 18,7 % e 6,8 %, respetivamente, nesse ano.

3. O BENEFICIÁRIO

- (13) A SAS é a transportadora de bandeira dos Estados, a maior companhia aérea da Escandinávia e a oitava maior companhia aérea da Europa. É também um membro fundador da Star Alliance. O grupo de companhias aéreas, que inclui a Scandinavian Airlines, a Widerøe ⁽⁶⁾ e a Blue1, tem sede em Estocolmo e o seu principal centro europeu e intercontinental no aeroporto de Copenhaga. Em 2013, a SAS transportou cerca de 28 milhões de passageiros, obtendo receitas em torno dos 42 mil milhões de SEK.
- (14) Os Estados detêm atualmente 50 % da SAS: a Suécia detém 21,4 %, a Dinamarca 14,3 % e a Noruega 14,3 %. O principal acionista privado é a fundação Knut e Alice Wallenberg («KAW») (7,6 %), enquanto os restantes acionistas detêm participações de 1,5 % ou menos.

⁽³⁾ A FAM é a empresa responsável pela gestão dos ativos da fundação Knut e Alice Wallenberg.

⁽⁴⁾ A medida lugares-quilómetro disponíveis (ASK, *Available Seat Kilometer*) reflete a capacidade de transporte de passageiros de uma companhia aérea. Corresponde ao número de lugares disponíveis multiplicado pelo número de quilómetros de voo.

⁽⁵⁾ <http://www.airlineleader.com/regional-focus/nordic-region-heats-up-as-all-major-players-overhaul-their-strategies>.

⁽⁶⁾ Ver nota de rodapé 12 e considerando 31, relativamente à venda de 80 % das ações da Widerøe.

Quadro 1

Principais acionistas da SAS AB em 31 de março de 2012 ⁽¹⁾

Acionista	Total (%)
O Governo sueco	21,4
O Governo dinamarquês	14,3
O Governo norueguês	14,3
Fundação Knut e Alice Wallenberg	7,6
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	1,5
A.H Värdepapper AB	1,4
Unionen	1,4
Banco Nacional da Dinamarca	1,4
Robur Försäkring	0,9
Ponderus Försäkring	0,8
Andra AP-fonden	0,5
Tredje AP-fonden	0,5
SSB+TC Ledning Omnibus FD No OM79	0,5
Nordnet Pensionsförsäkring AB	0,4
Swedbank Robur Sverigefond	0,4
Swedbank Robur Sverigefond Mega	0,3
JPM Chase NA	0,3
AMF Aktiefond Småbolag	0,3
JP Morgan Bank	0,3
KPA Pensionsförsäkring AB	0,2
Nomura International	0,2

⁽¹⁾ Fonte: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (15) Há vários anos que a posição da SAS se manifesta enfraquecida, com perdas recorrentes entre 2008 e 2013. Em novembro de 2012, a Standard and Poor's («S&P») reduziu a notação de crédito da empresa de B- para CCC+ ⁽⁷⁾. Estas dificuldades foram agravadas por um ambiente de mercado de elevados custos de combustível e procura incerta.
- (16) Isto é resultado, em particular, dos relatórios anuais da empresa, segundo os quais, entre 2008 e 2012, a SAS sofreu perdas anuais substanciais e registou montantes significativos de dívida financeira líquida.

⁽⁷⁾ Outros desenvolvimentos recentes relativos a notações de crédito da S&P para a SAS são mencionados na nota de rodapé 25 abaixo.

Quadro 2

Principais dados financeiros da SAS em 2007-2012 (em milhões de SEK) ⁽¹⁾

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (jan.-out.)
Receitas	50 958	52 870	44 918	41 070	41 412	35 986
Dívida financeira líquida	1 231	8 912	6 504	2 862	7 017	6 549
EBT	1 044	- 969	- 3 423	- 3 069	- 1 629	- 1 245
Rendimento líquido	636	- 6 360	- 2 947	- 2 218	- 1 687	- 985
Fluxo de caixa do ano	- 1 839	- 3 084	- 1 741	868	- 1 243	- 1 018
Retorno do capital investido (RCI) -%	6,7	- 19,6	- 11,7	- 7,6	- 2,2	- 8,1
Retorno do valor contabilístico dos capitais próprios após impostos -%	3,8	- 47,6	- 26,8	- 17,0	- 12,0	- 24,8
Rácio de cobertura dos juros -%	1,8	- 5,3	- 4,4	- 1,9	- 0,6	- 1,6

⁽¹⁾ Fonte: relatórios anuais da SAS para o período de 2008-2012 disponíveis em <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

- (17) Como resultado da deterioração da sua posição financeira, a SAS implementou um programa de redução substancial de custos («Core SAS») em 2009/2010. Ao implementar esse programa, a SAS teve de aumentar o seu capital próprio através dos acionistas efetuando duas emissões de direitos: i) 6 mil milhões de SEK em abril de 2009; e ii) 5 mil milhões de SEK em maio de 2010 (*).
- (18) As dificuldades financeiras da SAS alcançaram o seu pico em 2012, quando a empresa apresentou o plano empresarial «4 Excellence Next Generation» («plano 4XNG»), que a direção da companhia aérea considerou ser o «último recurso» da SAS ⁽⁸⁾. Além disso, em novembro de 2012, a imprensa noticiou a possibilidade de a SAS entrar em processo de insolvência ⁽⁹⁾.

4. DESCRIÇÃO DA MEDIDA: A NOVA RCF EM 2012

- (19) À semelhança de outras companhias aéreas a nível mundial, a SAS recorreu a linhas de crédito externas para manter um nível mínimo de liquidez. A partir de 20 de dezembro de 2006, a SAS recorreu a uma RCF que expirava em junho de 2013 («antiga RCF»). A antiga RCF ascendia a 366 milhões de EUR e era exclusivamente assegurada por uma série de bancos [...] ⁽¹⁰⁾. Também incluía uma série de convenções ou condições financeiras, como [...].
- (20) Em dezembro de 2011, como resultado da deterioração do desempenho comercial da empresa, a direção da SAS decidiu utilizar totalmente a antiga RCF. Na sequência de um pedido de declaração de insolvência por parte de uma filial da SAS (designadamente a Spanair), em janeiro de 2012, a SAS encetou negociações com os bancos e

(*) Segredo comercial.

⁽⁸⁾ As emissões de direitos de 2009 e 2010 foram objeto de uma Decisão da Comissão no processo SA.29785 (disponível em http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/249053/249053_1461974_61_2.pdf), na qual a Comissão concluiu que as emissões de direitos não implicavam a existência de auxílio estatal.

⁽⁹⁾ Neste sentido, considere-se a declaração do diretor executivo da SAS, citada pela Reuters em 12 de novembro de 2012: «Este é realmente o nosso “último recurso” se queremos que a SAS tenha um futuro», comentou o diretor executivo depois de lançar um «novo plano de resgate para a companhia aérea [...] que não obtém lucros durante um ano completo desde 2007», disponível em <http://www.reuters.com/article/2012/11/12/uk-sas-idUSLNE8AB01O20121112>. Ver também o artigo intitulado «SAS tops European airline critical list» (SAS no topo da lista das companhias aéreas europeias em estado crítico) no *Financial Times* de 13 de novembro de 2012, disponível em <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fa1cbd88-2d87-11e2-9988-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>.

⁽¹⁰⁾ Ver, por exemplo, a Reuters de 18 de novembro de 2012 (<http://www.reuters.com/article/2012/11/19/sas-idUSL5E8MI6Y20121119>) e o *Financial Times* de 19 de novembro de 2012 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/43e37eba-322f-11e2-b891-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>).

chegou a um acordo relativamente a um restabelecimento da convenção em 15 de março de 2012. Este restabelecimento da convenção aumentou o custo da utilização da antiga RCF, limitou as condições de utilização e exigiu que a SAS devolvesse imediatamente a totalidade da quantia utilizada. Além disso, a SAS tinha de apresentar aos mutuantes um plano de recapitalização que tinha de ser aprovado pelo conselho de administração e pelos principais acionistas, ou seja, os Estados e a KAW.

- (21) O plano de recapitalização foi elaborado com base no plano designado por «4XNG» que já se encontrava em desenvolvimento no início de 2012. O plano 4XNG também considerava as preocupações manifestadas por [...] acerca do plano empresarial existente da SAS denominado 4 Excellence («plano 4X»), em maio de 2012. De acordo com a SAS, o plano 4XNG poderia colocar a companhia aérea numa posição de autonomia financeira. Definiu uma série de objetivos financeiros que a SAS teria de cumprir no exercício de 2014/2015. Estes incluíam uma margem EBIT (resultado antes de juros e impostos) acima dos 8 %, um rácio de preparação financeira acima dos 20 % e um rácio dos ativos sobre os capitais próprios superior a 35 %. O plano 4XNG tinha o objetivo de permitir à SAS melhorar o EBT (resultado antes de impostos) em aproximadamente 3 mil milhões de SEK numa base anual, enquanto a sua implementação exigiria custos de reestruturação recorrentes e pontuais de aproximadamente 1,5 mil milhões de SEK.
- (22) Outro objetivo do plano 4XNG era preparar a empresa para a incorporação de novas regras de contabilidade para pensões a partir de novembro de 2013, prevendo-se que tivessem um impacto negativo no capital próprio do grupo SAS. Além disso, o plano incluía o compromisso de concluir um plano financeiro e de alienação de ativos, que ascendia a cerca de 3 mil milhões de SEK em potenciais receitas líquidas de caixa. A alienação de ativos incluía ⁽¹¹⁾: i) a venda da Widerøe, uma companhia aérea regional filial na Noruega ⁽¹²⁾, ii) a venda de um investimento de uma participação minoritária em [...], iii) a venda de participações em imóveis relacionados com o aeroporto, iv) a externalização dos serviços de assistência em escala ⁽¹³⁾, v) a venda de motores de aeronaves ⁽¹⁴⁾, vi) a operação de venda e relocação ou outra transação financeira relativa a [...], vii) a externalização dos sistemas de gestão e dos centros de atendimento telefónico ⁽¹⁵⁾, e viii) a venda ou o financiamento com garantia de três aeronaves Q400.
- (23) Os Estados insistem que o plano 4XNG se financiava autonomamente, o que significa que a SAS geraria dinheiro suficiente a partir de operações e de alienações não essenciais para financiar o custo inicial da implementação do plano 4XNG. No entanto, a SAS temia que os investidores considerassem que esta se encontrava numa posição de liquidez fraca devido aos custos iniciais significativos de implementação do plano 4XNG. Por conseguinte, a SAS solicitou uma prorrogação da antiga RCF juntamente com o estabelecimento da nova RCF apoiada pelos Estados e pela KAW. Contudo, a SAS argumentou que nem a antiga RCF (prorrogada) nem a nova RCF seriam utilizadas.
- (24) Os debates em torno da nova RCF tiveram início em 4 de junho de 2012 ⁽¹⁶⁾. Inicialmente, de acordo com o plano de recapitalização [ver 20 acima], os bancos mutuantes da antiga RCF exigiram que os Estados reunissem novamente capital próprio, através, por exemplo, da emissão de direitos, uma vez que não estavam dispostos a apoiar sozinhos a nova RCF. No entanto, os Estados rejeitaram esta ideia.
- (25) Depois de algumas negociações, os bancos aceitaram uma nova RCF, que seria estabelecida conjuntamente com os Estados e a KAW e seria estruturada estritamente em condições de igualdade, sem subordinação ou direitos de garantia desproporcionados. Importa notar que a nova RCF tinha como objetivo inicial uma quantia de [3-6] mil milhões de SEK, embora apenas existisse uma garantia de [1-4] mil milhões de SEK. Em 22 de outubro de 2012, a dimensão da nova RCF foi finalmente reduzida para 3,5 mil milhões de SEK (aproximadamente 400 milhões de euros).
- (26) A nova RCF foi concedida pelos mesmos bancos que concederam a antiga RCF (exceto um ⁽¹⁷⁾), juntamente com os Estados e a KAW. Neste sentido, 50 % da nova RCF foi concedida pelos Estados proporcionalmente à respetiva participação na SAS, tendo os restantes 50 % sido concedidos pelos bancos e pela KAW. Os Estados e a KAW participaram na nova RCF nas mesmas condições (comissões, taxas de juros, convenções) que os bancos.

⁽¹¹⁾ De acordo com as informações fornecidas pelas autoridades dinamarquesas e suecas, a venda de [...] (indicada na decisão de início do procedimento) foi removida da lista final de alienações previstas, devido ao elevado grau de incerteza relativamente ao momento da venda e à geração de receitas.

⁽¹²⁾ Em 20 de maio de 2013, a SAS anunciou que tinha assinado um acordo para vender 80 % das suas ações na Widerøe a um grupo de investidores. A SAS conservará uma participação de 20 % na Widerøe, mas terá a opção de transferir a titularidade total em 2016. Ver <http://mb.cision.com/Main/290/9410155/119539.pdf>.

⁽¹³⁾ A SAS vendeu 10 % das ações na sua empresa de serviços de assistência em escala à Swissport. Esta aquisição tornou-se efetiva a partir de 1 de novembro de 2013. As negociações permanecerão suspensas até a Swissport concluir a aquisição e a integração da Servisair.

⁽¹⁴⁾ Esta venda resultou numa liquidez de aproximadamente 1,7 mil milhões de SEK.

⁽¹⁵⁾ Estas medidas foram implementadas em grande medida e atingirão poupanças de aproximadamente 1 000 milhões de SEK.

⁽¹⁶⁾ [...]

⁽¹⁷⁾ [...], um dos mutuantes no âmbito da antiga RCF, indicou que não estaria preparado para participar na nova RCF. Consequentemente, [...] e [...] aumentaram a sua participação na nova RCF proporcionalmente.

- (27) As principais características da nova RCF consistiam no seguinte:
- foi dividida em duas sublinhas de crédito: uma de 2 mil milhões de SEK (linha de crédito A) e outra de 1,5 mil milhões de SEK (linha de crédito B), para as quais os Estados contribuíram com 50 % do valor. As condições de preços para ambas as linhas de crédito incluíam uma comissão de abertura, uma comissão de autorização, uma comissão de utilização, uma margem e uma comissão de saída,
 - a SAS precisava de preencher determinadas condições para poder utilizar a RCF e estas condições eram mais limitadas para a linha de crédito B do que para a linha de crédito A ⁽¹⁸⁾,
 - a nova RCF deu continuidade ao mecanismo de garantia da antiga RCF e, adicionalmente, os mutuantes receberam garantias relativamente a todas as ações na Widerøe e a todos os outros ativos fixos livres de encargos do grupo SAS a partir de dezembro de 2012. A nova RCF tinha, portanto, garantia de primeira ordem numa série de ativos da SAS, incluindo 100 % das ações das suas filiais Widerøe e SAS Spare Engine, 18 aeronaves e várias propriedades. Estas garantias foram avaliadas com um valor contabilístico de aproximadamente 2,7 mil milhões de SEK (ou seja, aproximadamente 75 % da nova RCF) e foram partilhadas, *pro rata*, entre a linha de crédito A e a linha de crédito B,
 - a linha de crédito B apenas poderia ser utilizada depois de a linha de crédito A ter sido utilizada na íntegra. Depois de 1 de janeiro de 2014, a SAS apenas a poderia ter utilizado caso a venda de ativos ou ações da Widerøe tivesse sido concluída,
 - a data de vencimento da nova RCF era 31 de março de 2015.
- (28) As condições da nova RCF foram acordadas em 25 de outubro de 2012. No entanto, esteve sujeita, nomeadamente, a autorizações parlamentares para cada um dos Estados e à assinatura de acordos sindicais com a tripulação de voo e de cabina.
- (29) Os Estados apresentaram um relatório elaborado pela empresa CITI («relatório CITI»), datado de 7 de novembro de 2012, que visava avaliar se um investidor privado numa situação tão idêntica quanto possível à dos Estados poderia ter participado na nova RCF em termos e condições semelhantes. Partindo do pressuposto de uma implementação bem-sucedida do plano 4XNG no cenário de base, o relatório CITI concluiu que a participação dos Estados na nova RCF geraria uma taxa interna de retorno («TIR») de [90-140] %, um múltiplo *cash-on-cash* de cerca de [4-9]x e um aumento do valor do capital próprio de aproximadamente [700-1 200] % (de novembro de 2012 a março de 2015). O relatório CITI concluiu que o retorno exigido pelos Estados seria, no mínimo, igual ao exigido pelos investidores privados numa posição semelhante. No entanto, o relatório CITI não apreciou a probabilidade de a SAS ser bem-sucedida ao executar o «cenário de base» do plano 4XNG, nem apreciou o impacto de desvios relativamente ao «cenário de base» como, por exemplo, a incapacidade de monetizar ativos não essenciais.
- (30) A SAS anunciou, em 19 de dezembro de 2012, que se verificavam todas as condições necessárias para a entrada em vigor da nova RCF [ver considerando 28 acima], incluindo a autorização parlamentar nos Estados. A partir desta data e até 3 de março de 2014, a nova RCF esteve em vigor, substituindo a antiga RCF ⁽¹⁹⁾.
- (31) Por carta de 3 de junho de 2013, a Dinamarca e a Suécia explicaram que, como consequência da venda de 80 % das ações da Widerøe [considerando 22 acima], os Estados e os bancos mutuantes tinham acordado com a SAS modificar os termos e as condições da nova RCF, embora o acordo de alteração ainda não tivesse sido formalmente assinado. Nas suas observações apresentadas durante a investigação formal, as autoridades dinamarquesas e suecas informaram a Comissão de que a modificação da nova RCF tinha sido assinada por todas as partes e que entraria em vigor aquando da conclusão da operação da Widerøe, ou seja, em 30 de setembro de 2013. Estas modificações incluíam o seguinte:
- a linha de crédito A seria reduzida de 1,173 mil milhões de SEK para 0,8 mil milhões de SEK e a sua data de vencimento seria prolongada em cinco meses, até 1 de junho de 2014,
 - a SAS mobilizaria [0,5-0,8] mil milhões de SEK em numerário como garantia para a linha de crédito A. Os restantes [0,1-0,4] mil milhões de SEK seriam assegurados pelas garantias já apresentadas no acordo da nova RCF,
 - 0,2 mil milhões de SEK da linha de crédito A seriam cancelados assim que a secção de serviços de assistência em escala tivesse sido parcialmente alienada. No momento do cancelamento da nova RCF, em 4 de março de 2014, a SAS já tinha iniciado o processo de venda, por carta de intenções, com um potencial comprador ⁽²⁰⁾,
 - a linha de crédito B seria reduzida de 1,5 mil milhões de SEK para 1,2 mil milhões de SEK.

⁽¹⁸⁾ Ver nota de rodapé 34 abaixo.

⁽¹⁹⁾ Ver <http://www.reuters.com/finance/stocks/SAS.ST/key-developments/article/2662973>.

⁽²⁰⁾ O compromisso da linha de crédito A foi reduzido de 0,8 mil milhões de SEK para 0,6 mil milhões de SEK em 31 de outubro de 2013, após a SAS ter vendido à Swissport uma participação na SAS Ground Handling.

5. A DECISÃO DE INÍCIO DO PROCEDIMENTO

- (32) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão manifestou dúvidas quanto à participação *pari passu* dos Estados, da KAW e dos bancos na nova RCF, sobretudo devido ao seguinte:
- a exposição anterior ao risco dos bancos perante a SAS através da sua participação na antiga RCF. Efetivamente, os bancos tinham reduzido para metade a sua contribuição na nova RCF e, portanto, reduzido a sua exposição ao risco global perante a SAS em aproximadamente 50 % em termos de RCF, enquanto os Estados, que não tinham recebido retornos no que se refere às emissões de direitos em 2009 e 2010 devido à persistência dos resultados negativos da SAS, tinham aumentado a sua exposição ao risco perante a SAS,
 - o facto de a SAS ter utilizado na íntegra a antiga RCF em janeiro de 2012, o que poderia ter influenciado a decisão dos bancos mutuantes de participar na nova RCF, para evitar a continuação da utilização da linha de crédito e para garantir que as suas contribuições na mesma não eram completamente perdidas tendo em conta as dificuldades da empresa,
 - não era claro para a Comissão se a decisão dos bancos de participar na nova RCF tinha sido influenciada pelo apoio financeiro contínuo concedido pelos Estados à SAS nos anos anteriores. A Comissão também constatou que o envolvimento dos Estados era um requisito estrito para a participação dos operadores privados na nova RCF,
 - a Comissão questionou se a participação da KAW na nova RCF poderia ser comparada com a de um investidor privado, dada a exposição ao risco da KAW perante a SAS através da detenção de ações e também através do banco SEB.
- (33) Além disso, a Comissão questionou se a participação dos Estados na nova RCF poderia ser considerada sensata na perspectiva de um acionista e se satisfazia o princípio de investidor numa economia de mercado («IEM») se não se tivesse desenrolado em condições *pari passu*. A este respeito, a Comissão apreciou se o plano 4XNG assentava em pressupostos suficientemente sólidos para induzir um investidor privado a participar na nova RCF e se as análises de sensibilidade efetuadas no âmbito do plano eram excessivamente otimistas.
- (34) Por exemplo, a Comissão salientou, nomeadamente, os valores otimistas no plano relativamente ao crescimento do mercado a nível de ASK e do PIB, bem como a taxa de inflação de 0 % para o período de 2015-2017. Da mesma forma, questionou se a implementação bem-sucedida de todas as iniciativas de poupança de custos e de alienação de ativos poderia ter sido prevista no momento da assinatura da nova RCF.
- (35) No que se refere aos termos e às condições da nova RCF e à apreciação da empresa CITI relativamente ao retorno antecipado da participação dos Estados na nova RCF, a Comissão sublinhou o facto de o relatório CITI não ter apreciado o plano 4XNG nem ter efetuado uma análise de sensibilidade do modelo financeiro e de se ter baseado fundamentalmente na informação facultada. A Comissão também destacou que o relatório CITI não tinha avaliado a garantia da nova RCF na perspectiva de um investidor de mercado privado e que não tinha considerado o impacto de cenários alternativos possíveis com pressupostos menos favoráveis (incluindo o incumprimento) na análise de retorno. A este respeito, a Comissão constatou que o relatório CITI tinha atribuído uma probabilidade nula à possibilidade de incumprimento da SAS nos três anos seguintes, o que parecia constituir uma subestimação do risco.
- (36) Tendo em conta o que precede, a Comissão não poderia excluir a possibilidade de que a participação dos Estados na nova RCF pudesse constituir uma vantagem em favor da SAS nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.
- (37) Finalmente, considerando a possibilidade de a nova RCF implicar auxílio estatal nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, a Comissão questionou a compatibilidade da mesma com o mercado interno. A este respeito, a Comissão apreciou se qualquer uma das razões de compatibilidade possíveis previstas no TFUE seria aplicável. Dada a natureza da medida e as dificuldades da SAS, a Comissão constatou que os únicos critérios relevantes pareciam ser os que estavam relacionados com os auxílios de emergência e à reestruturação concedidos a empresas em dificuldade ao abrigo do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE, com base nas Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas em dificuldade ⁽²¹⁾ («Orientações R&R»). No entanto, a Comissão chegou à conclusão preliminar de que as condições para os auxílios de emergência e à reestruturação estabelecidas nas Orientações R&R não se verificavam.

⁽²¹⁾ JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

6. OBSERVAÇÕES SOBRE A DECISÃO DE INÍCIO DO PROCEDIMENTO

6.1. Observações da Dinamarca e da Suécia

- (38) A Dinamarca e a Suécia reiteram que a sua participação na nova RCF se processou nas condições de mercado uma vez que participaram *pari passu* com os bancos e com a KAW, excluindo assim a existência de auxílio estatal.
- (39) A Dinamarca e a Suécia argumentam que a SAS não utilizou a antiga RCF durante o período de negociações da nova RCF. Assinalam que as alterações efetuadas na antiga RCF em março de 2012 eram ainda mais exigentes quanto às condições de utilização da linha de crédito e observam que, desde o final de junho de 2012, os bancos se encontravam em posição de rejeitar qualquer pedido de utilização por parte da SAS. O montante retirado da RCF foi totalmente reembolsado pela SAS em março de 2012 e, desde esse momento, a SAS não voltou a utilizar a antiga RCF. Como resultado, os bancos em questão poderiam ser considerados investidores «externos» a participar na nova RCF em condições de igualdade com os Estados ⁽²²⁾, sem existir uma exposição ao risco material não garantida perante a SAS ⁽²³⁾.
- (40) No que se refere à participação da KAW na nova RCF em parceria com os bancos, as autoridades dinamarquesas e suecas consideram que a KAW tinha uma exposição económica ao risco limitada perante o SEB e que isto não poderia ter afetado a respetiva decisão de participar na nova RCF.
- (41) Além disso, a Dinamarca e a Suécia defendem que o plano 4XNG era realista e que poderia ser implementado com êxito. Sustentam que todos os aspetos e pressupostos, nomeadamente os relacionados com as projeções de receitas («RASK») ⁽²⁴⁾, as medidas de poupança de custos e as alienações previstas, foram cuidadosamente examinados para cumprir os objetivos financeiros do plano 4XNG para 2014-2015. Além disso, o plano 4XNG, juntamente com todos os pressupostos nos quais assentava, foi cuidadosamente examinado pelos consultores financeiros externos de ambos os Estados (Goldman Sachs) e pelos bancos ([...]) e foi adaptado de acordo com as respetivas observações e recomendações. Salientam também que a expectativa de uma implementação bem-sucedida do plano ao decidir participar na nova RCF foi apoiada pelo facto de a conclusão de novos acordos sindicais ser uma condição prévia para a nova RCF. Além disso, de acordo com a Dinamarca e a Suécia, a evolução da situação entre dezembro de 2012 e o cancelamento da nova RCF em 4 de março de 2014 demonstrou que o plano estava encaminhado para proporcionar os resultados esperados. ⁽²⁵⁾
- (42) Em relação aos termos e às condições da nova RCF, a Dinamarca e a Suécia argumentam que estes estavam em conformidade com as condições de mercado normais, uma vez que eram semelhantes aos de acordos comparáveis, e que a nova RCF também tinha comissões de abertura mais elevadas e condições mais exigentes de utilização do que a maioria dos acordos analisados. Quanto ao mecanismo de garantia, a Dinamarca e a Suécia referem que os riscos financeiros reais dos bancos mutuantes eram insignificantes porque as garantias tinham um valor estimado que claramente excedia o montante da linha de crédito A. Como consequência, num cenário de liquidação, todos os créditos concedidos pelos bancos mutuantes seriam reembolsados pelo mecanismo de garantia ou por outros ativos da SAS que podiam ser vendidos, como [...], as suas ações em [...], etc. O que precede é também reforçado pelo cancelamento efetivo de uma parte significativa dos compromissos da linha de crédito A durante o primeiro semestre de 2013. De acordo com a Dinamarca e a Suécia, isto demonstra que os bancos atuaram comercialmente e de forma prudente ao decidir participar com os Estados e a KAW na nova RCF.
- (43) Por último, a Dinamarca e a Suécia relatam que a participação na nova RCF gerou um retorno significativo para os mutuantes da RCF sem que a SAS tenha tido de utilizar a linha de crédito. Isto deveria comprovar a perspetiva de que a participação dos Estados na nova RCF em parceria com a KAW e os bancos cumpria na totalidade o princípio IEM.

⁽²²⁾ A alternativa seria permitir simplesmente que a antiga RCF expirasse em 20 de junho de 2013 e, ao mesmo tempo, evitar qualquer utilização nesse período, desde que a SAS não pudesse preencher as condições de utilização.

⁽²³⁾ As autoridades dinamarquesas e suecas forneceram informações sobre algumas das outras exposições ao risco dos bancos perante a SAS sob a forma de linhas de crédito bilaterais, vários mecanismos de cobertura do risco, cartões de crédito, linhas de crédito para financiamento de aeronaves, créditos sob a forma de descobertos e transações imobiliárias. As autoridades dinamarquesas e suecas reiteram que, com a possível exceção da exposição ao risco de [...] relacionada com pagamentos de cartão de crédito, os bancos não tinham qualquer exposição ao risco material não garantida perante a SAS. As várias formas de exposição ao risco mencionadas tinham uma dimensão limitada ou eram garantidas e, por conseguinte, eram aparentemente insignificantes para a decisão dos bancos de participarem na nova RCF.

⁽²⁴⁾ A medida receitas por lugares-quilómetro disponíveis (RASK, *Revenue per Available Seat Kilometre*) é comumente utilizada pelas companhias aéreas para calcular as receitas.

⁽²⁵⁾ A Dinamarca, a Suécia e a SAS também sublinham, a este propósito, que a S&P atualizou a respetiva notação de crédito da SAS de CCC+ para B- com uma perspetiva estável em 5 de agosto de 2013.

6.2. Observações do grupo SAS

- (44) O grupo SAS argumenta que os Estados participaram na nova RCF enquanto acionistas e não como autoridades públicas. De acordo com essa perspetiva, a participação nesse instrumento era preferível a uma contribuição de capital próprio, atendendo à geração significativa de receitas para os acionistas/mutuantas em termos de comissões, bem como à perspetiva de aumento do valor das ações.
- (45) No que se refere ao princípio *pari passu*, o grupo SAS afirma que foi respeitado uma vez que os bancos não tinham qualquer exposição ao risco perante a SAS e, conseqüentemente, deviam ser tratados como «investidores externos». Além disso, a participação dos Estados na nova RCF não influenciou o comportamento dos bancos, uma vez que foi a SAS, e não os bancos, que solicitou aos acionistas que participassem na nova RCF. O grupo SAS reitera ainda que os bancos decidiram participar na nova RCF em condições de igualdade com os Estados e a KAW, com base nos resultados muito positivos da análise de risco/receitas.
- (46) O grupo SAS apoia a alegação da Dinamarca e da Suécia de que os pressupostos subjacentes ao plano 4XNG eram sólidos, com previsões muito realistas no que se refere aos três principais fatores, nomeadamente o crescimento de mercado ao nível de ASK, o crescimento do PIB para 2015-2017 e a inflação assumida de 0 %. Além disso, os riscos associados à implementação do plano foram cuidadosamente analisados por todos os bancos mutuantes, tendo sido prestada especial atenção à medida RASK, um indicador-chave da rentabilidade da empresa.
- (47) Ao mesmo tempo, o grupo SAS argumenta que o mecanismo de garantia foi suficientemente apreciado e que o risco de incumprimento da SAS na implementação do plano 4XNG era mitigado. Isto é apoiado pelo facto de a realização de poupanças de custos ter sido uma condição prévia para a participação dos mutuantes na nova RCF e de a conclusão de novos acordos coletivos em novembro de 2012 ter sido essencial para o sucesso da implementação do plano.
- (48) O grupo SAS critica ainda a Comissão por não ter tido em consideração a alternativa de insolvência e o facto de que os Estados teriam perdido o valor conjunto das ações, caso a nova RCF não tivesse sido disponibilizada. Neste contexto, o grupo SAS salienta que os Estados participaram na nova RCF enquanto acionistas principais da SAS, com o objetivo de obter um retorno adequado do seu investimento.
- (49) Por último, o grupo SAS relata que a implementação do plano 4XNG obteve um resultado antes de impostos (EBT) de 3 mil milhões de SEK, conduzindo a um desfecho positivo da SAS no período de novembro de 2012 a julho de 2013.

6.3. Observações da FAM

- (50) De acordo com a FAM, a empresa responsável pela gestão dos ativos da KAW, a decisão da KAW de participar na nova RCF foi tomada sem considerar o respetivo interesse no SEB e a exposição ao risco do SEB perante a SAS. A FAM argumenta que a KAW não era acionista maioritária do SEB nem se poderia afirmar que controlava o SEB.
- (51) A FAM examinou o plano 4XNG, os riscos financeiros associados e o mecanismo de garantia e considerou que era do interesse da KAW participar na nova RCF. Neste sentido, comparou a perspetiva de proteger o investimento a longo prazo da KAW na SAS e os possíveis retornos de investimento futuros, bem como as elevadas comissões que seriam pagas pela SAS no âmbito da nova RCF, com a liquidação da SAS, que não considerou ser uma opção economicamente interessante.
- (52) A FAM também concorda com a Dinamarca, a Suécia e o grupo SAS quando afirmam que todos os acionistas participaram na nova RCF em condições de igualdade, sem qualquer forma de subordinação, direitos de garantias desproporcionais ou termos de outra forma assimétricos. A decisão de participar na nova RCF baseou-se numa análise exaustiva das perspetivas de rentabilidade resultante de uma SAS forte e competitiva no futuro.
- (53) Por último, a FAM corrobora a opinião da Dinamarca e da Suécia de que a decisão dos bancos mutuantes de participar na nova RCF se baseou em considerações comerciais, uma vez que a sua exposição ao risco ao abrigo da antiga RCF era apenas teórica. Argumenta que os bancos tinham ainda menos incentivos para participar na nova RCF do que os Estados e a KAW, uma vez que estes últimos podiam contar com um aumento do preço das ações. Sustenta, portanto, que se deve considerar que as condições do princípio *pari passu* foram preenchidas.

7. APRECIACÃO DA MEDIDA

7.1. Existência de auxílio estatal

- (54) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, «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».
- (55) O conceito de auxílio estatal aplica-se, portanto, a qualquer vantagem concedida direta ou indiretamente, financiada através de recursos estatais, pelo próprio Estado ou por qualquer organismo intermediário agindo no âmbito de poderes que lhe tenham sido atribuídos.
- (56) Para constituir auxílio estatal, a medida deve provir de recursos estatais e ser imputável ao Estado. Em princípio, os recursos estatais são recursos de um Estado-Membro e das respetivas autoridades públicas, bem como recursos de empresas públicas sobre as quais as autoridades públicas podem exercer, direta ou indiretamente, uma influência de controlo.
- (57) É incontestável que a medida em questão implicava a utilização de recursos estatais, uma vez que foi financiada por recursos provenientes dos orçamentos dos Estados, e que era imputável ao Estado. Em particular, é conveniente notar que os parlamentos da Dinamarca e da Suécia aprovaram a participação de ambos os Governos na nova RCF [considerando 30 acima].
- (58) A medida em questão deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência e ser suscetível de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.
- (59) De acordo com a jurisprudência constante, quando o apoio financeiro concedido por um Estado-Membro reforça a posição de uma empresa comparativamente a outras empresas concorrentes no mercado intracomunitário, existe pelo menos um efeito potencial no comércio entre os Estados-Membros e na concorrência ⁽²⁶⁾. Neste contexto, a Comissão considera que qualquer vantagem económica concedida à SAS através de recursos estatais preencheria esta condição. A SAS está em concorrência com outras companhias aéreas na União Europeia e no EEE, em particular desde a terceira fase da liberalização do transporte aéreo («terceiro pacote») que entrou em vigor em 1 de janeiro de 1993 ⁽²⁷⁾. Além disso, no que se refere às deslocações relativamente mais curtas dentro da UE, o transporte aéreo está em concorrência com o transporte rodoviário e ferroviário, pelo que as transportadoras rodoviárias e ferroviárias também podem ser afetadas.
- (60) Portanto, o único critério da noção de auxílio estatal questionável é se a medida conferia uma vantagem económica seletiva indevida à SAS.
- (61) À luz do cancelamento da nova RCF a partir de 4 de março de 2014, a Comissão apreciou se a nova RCF tinha conferido uma vantagem económica seletiva indevida à SAS desde a sua criação em 2012 até ao seu cancelamento em 2014.

7.2. Vantagem económica em favor da SAS

- (62) Para determinar se foi concedido auxílio estatal em favor da SAS na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, a Comissão apreciará se a companhia aérea recebeu uma vantagem económica que não teria obtido em condições de mercado normais. Para examinar esta questão, a Comissão aplica o teste IEM, de acordo com o qual não haveria implicação de auxílio estatal sempre que, em circunstâncias semelhantes, se pudesse solicitar a um investidor privado de uma dimensão comparável à das entidades relevantes no setor público, em condições de mercado normais numa economia de mercado, que proporcionasse a medida em questão ao beneficiário.

⁽²⁶⁾ Ver Processo 730/79 *Philip Morris Holland BV/Comissão*, Coletânea 1980, p. 2671, n.º 11; Processo T-288/97 *Regione Friuli Venezia Giulia/Comissão*, Coletânea 2001, p. II-1169, n.º 41; e Processo C-280/00 *Altmark Trans GmbH e Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH (Altmark)*, Coletânea 2003, p. I-7747, n.º 75.

⁽²⁷⁾ O «terceiro pacote» incluía três medidas legislativas: i) Regulamento (CEE) n.º 2407/92 do Conselho, de 23 de julho de 1992, relativo à concessão de licenças às transportadoras aéreas (JO L 240 de 24.8.1992, p. 1); ii) Regulamento (CEE) n.º 2408/92 do Conselho, de 23 de julho de 1992, relativo ao acesso das transportadoras aéreas comunitárias às rotas aéreas intracomunitárias (JO L 240 de 24.8.1992, p. 8); e iii) Regulamento (CEE) n.º 2409/92 do Conselho, de 23 de julho de 1992, sobre tarifas aéreas de passageiros e de carga (JO L 240 de 24.8.1992, p. 15). Estes regulamentos foram incorporados no Acordo EEE até serem revogados pelo Regulamento (CE) n.º 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro de 2008, relativo a regras comuns de exploração dos serviços aéreos na Comunidade (JO L 293 de 31.10.2008, p. 3), tal como incorporado no Acordo EEE através do anexo XIII do Acordo EEE.

- (63) De acordo com o teste IEM, a Comissão tem de apreciar se um investidor privado teria participado na operação em apreciação nas mesmas condições. A atitude do investidor privado hipotético é a de um investidor prudente cujo objetivo de maximização do lucro é contrabalançado por alguma prudência quanto ao nível de risco aceitável para uma determinada taxa de retorno ⁽²⁸⁾.
- (64) Em princípio, uma contribuição proveniente de fundos públicos não implica auxílio estatal se esta ocorrer simultaneamente a uma injeção considerável de capital por parte de um investidor privado, efetuada em circunstâncias e condições comparáveis (*pari passu*) ⁽²⁹⁾.

7.2.1. Participação *pari passu* dos Estados, da KAW e dos bancos na nova RCF

- (65) A Comissão constata que os bancos mutuantes que participaram na nova RCF também tinham participado na antiga RCF. No entanto, na nova RCF, os Estados aumentaram a sua exposição ao risco perante a SAS, enquanto os bancos reduziram a sua contribuição para cerca de metade (de 366 milhões de EUR para aproximadamente 200 milhões de EUR), reduzindo assim a sua exposição ao risco geral no âmbito da RCF perante a SAS em aproximadamente 50 %. Perante este cenário, a Comissão manifestou dúvidas na decisão de início do procedimento quanto à possibilidade de o argumento *pari passu* se poder verificar, uma vez que os Estados e os bancos não pareciam estar em posições comparáveis.
- (66) A Dinamarca, a Suécia e o grupo SAS argumentam que os bancos mutuantes não tinham qualquer exposição ao risco no âmbito da antiga RCF quando negociaram a sua participação na nova RCF. Por conseguinte, os bancos deveriam ter sido considerados investidores «externos» numa posição comparável à dos Estados e da KAW.
- (67) A Comissão observa que a SAS utilizou na íntegra a antiga RCF em janeiro de 2012 [considerando 20 acima]. De facto, as alterações realizadas na antiga RCF em março de 2012 incluíam, nomeadamente, uma condição de reembolso imediato e total do montante utilizado. Os montantes foram completamente reembolsados em março de 2012 e as alterações da nova RCF implementadas no mesmo mês dificultaram em grande medida a possibilidade de a SAS utilizar posteriormente a linha de crédito ⁽³⁰⁾. Além disso, a SAS tinha de apresentar um plano de recapitalização até junho de 2012, que tinha de ser aprovado pelo Conselho de Administração, bem como pelos Estados e pela KAW na qualidade de principais acionistas. Este plano foi inicialmente rejeitado pelos bancos. Só depois de terem analisado e revisto cuidadosamente o plano 4XNG, em novembro de 2012, é que os Estados decidiram participar na nova RCF, seguidos pelos bancos.
- (68) Consequentemente, as autoridades dinamarquesas e suecas e o grupo SAS alegam que se evitou eficazmente que a SAS solicitasse a utilização da antiga RCF. Conscientes desta situação, os bancos tiveram de decidir se continuavam com a antiga RCF até ao seu vencimento em junho de 2013 ou se participavam numa nova RCF em condições de igualdade com os Estados e a KAW, apesar de os Estados e a KAW, enquanto acionistas, terem maiores incentivos para a participação devido à perspectiva da subida do valor das suas ações após a implementação do plano 4XNG.
- (69) Embora a Comissão considere que é provável que os bancos, pelo menos os que não apresentavam exposição ao risco bilateral sem garantias perante a SAS, não se encontrassem materialmente expostos ao risco no âmbito da antiga RCF no momento da tomada de decisão de participar na nova RCF, também considera que, ainda assim, havia o risco de que a SAS pudesse ter preenchido as condições de utilização antes de a nova RCF ser estabelecida. Perante isto, o facto de tal não ter ocorrido e de a RCF não ter sido utilizada após o reembolso total em março de 2012 é irrelevante. Neste contexto, parece que os bancos apresentavam um determinado grau de exposição ao risco perante a SAS no âmbito da antiga RCF, o que não se verificava no caso dos Estados (e da KAW). Por conseguinte, a Comissão não pode aceitar o argumento das autoridades dinamarquesas e suecas de que os bancos tinham participado na nova RCF como investidores «externos», não obstante a sua exposição ao risco no âmbito da antiga RCF.
- (70) Além disso, a Comissão não pode concordar com a Dinamarca e com a Suécia quando afirmam que a exposição ao risco de alguns bancos, sob a forma de linhas de crédito bilaterais relacionadas com a antiga RCF ⁽³¹⁾, não implicava qualquer risco financeiro para os mesmos durante o período de negociação da nova RCF, com o

⁽²⁸⁾ Processos apensos T-228/99 e T-233/99 *Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein — Westfalen/Comissão*, Coletânea 2003, p. II-435, n.º 255.

⁽²⁹⁾ Processo T-296/97 *Alitalia*, Coletânea 2000, p. II-3871, n.º 81.

⁽³⁰⁾ [...]

⁽³¹⁾ Além da antiga RCF, três bancos tinham, em 30 de setembro de 2012, exposições ao risco sob a forma de linhas de crédito bilaterais relacionadas com a antiga RCF, que só podiam ser utilizadas se a antiga RCF fosse utilizada na íntegra. Os montantes das linhas de crédito bilaterais ascendiam a [400-800] milhões de euros para [...], [200-400] milhões de euros para [...] e [400-800] milhões de euros para [...].

fundamento de que estas linhas de crédito só poderiam ser utilizadas se a antiga RCF fosse utilizada na íntegra. Tal como acima referido, havia o risco, ainda que ínfimo, de que as condições de utilização tivessem sido preenchidas apesar do facto de, no seguimento das alterações de março de 2012 e das exigentes condições introduzidas, a probabilidade de utilização da antiga RCF por parte da SAS ser muito reduzida.

- (71) Parece, de resto, que alguns bancos tinham outras exposições ao risco perante a SAS. Por exemplo, além de participar na antiga RCF, [...] tinha, em 30 de setembro de 2012, uma exposição ao risco bilateral sem garantias (e por utilizar) perante a SAS no valor de [200-600] milhões de SEK, bem como uma exposição a cartão de crédito sem garantias no valor de [500-900] milhões de SEK. Poderia, portanto, ter sido responsável por cobrir quaisquer custos de reembolso de clientes, caso a SAS cancelasse os respetivos voos. Embora esta exposição a cartão de crédito sem garantias representasse [0-2] % da carteira de crédito total de [...] num valor aproximado de [1 000-3 000] milhares de milhões de SEK, constituía, no entanto, um risco financeiro, pelo que não se pode aceitar que [...] estivesse numa posição comparável perante os Estados ao decidir participar na nova RCF.
- (72) Além disso, três outros bancos tinham exposição ao risco em termos de linhas de crédito em aberto para financiamento de aeronaves (por exemplo, [...]). Ainda que os Estados argumentem que o financiamento era garantido pelas aeronaves e não representava um risco financeiro para os bancos porque estas poderiam ser facilmente vendidas no mercado, isto não foi factualmente provado. Continua por esclarecer se, no caso da venda urgente das aeronaves, teria sido possível recuperar a quantia total.
- (73) Além disso, na decisão de início do procedimento, a Comissão questionou se o comportamento dos bancos poderia ter sido influenciado pela conduta dos Estados, considerando o apoio financeiro contínuo dos Estados à companhia aérea nos anos anteriores (por exemplo, nas emissões de direitos de 2009 e 2010). Adicionalmente, os bancos estavam dispostos a participar na nova RCF apenas na condição de que os Estados também participassem na mesma, como explicado nos considerandos 23 e 24 acima.
- (74) Em princípio, a Comissão considera que a condição *pari passu* não pode ser aplicável nos casos em que o envolvimento dos Estados constitui um requisito estrito para os operadores privados participarem na operação.
- (75) No decurso da investigação formal, a Dinamarca, a Suécia e o grupo SAS argumentaram que, durante o processo de negociações da nova RCF, os bancos nunca se sentiram «contaminados» pela conduta anterior dos Estados nem pela respetiva intenção de continuar a apoiar a SAS, apesar do facto de as receitas dos Estados relativas às emissões de direitos de 2009 e 2010 terem ficado aquém do previsto.
- (76) A Comissão não pode excluir a possibilidade de que os operadores privados não teriam tido a iniciativa de investir numa empresa com este tipo de historial e previsões instáveis sem a participação dos Estados. Simultaneamente, a Comissão também não pode excluir que os Estados, que tinham recusado disponibilizar novo capital próprio e participar numa RCF subordinada, já não estavam dispostos a disponibilizar mais fundos à SAS. Apesar destas considerações, a Comissão continua a não estar convencida de que a participação dos Estados na nova RCF ocorreu em condições *pari passu* com os bancos mutuantes, tendo em conta que a participação dos Estados resultou na redução da exposição ao risco geral dos bancos em aproximadamente 50 % no âmbito da RCF perante a SAS, enquanto os Estados aumentaram, simultaneamente, a sua exposição ao risco perante a SAS.
- (77) Em relação à questão de apurar se o comportamento da KAW poderia ser considerado um elemento de referência para determinar a conduta de um investidor privado, a investigação formal mostrou que a exposição ao risco da KAW perante a SAS, por ser acionista do SEB, era inferior à indicada na decisão de início do procedimento. Tendo em conta que a KAW é um acionista minoritário no SEB e que a exposição ao risco do SEB perante a SAS era limitada, poderia argumentar-se que a participação da KAW na nova RCF foi motivada pela perspetiva de rentabilidade do investimento.
- (78) Para além do que precede, a investigação formal não permitiu que a Comissão concluísse com certeza que a operação em causa se processou em condições *pari passu*.
- (79) Independentemente da apreciação *pari passu*, a Comissão também analisou se a participação dos Estados na nova RCF poderia ser considerada sensata na perspetiva de um acionista e se respeitaria o princípio IEM além da lógica *pari passu*.

7.2.2. *Apreciação da participação dos Estados na nova RCF no âmbito do teste IEM*

- (80) A questão que se coloca é se um investidor privado na mesma posição que os Estados, ou seja, na qualidade de acionista da SAS, e perante circunstâncias semelhantes às dos Estados em 2012 teria participado na nova RCF em termos e condições semelhantes ⁽³²⁾.
- (81) As análises independentes efetuadas por consultores financeiros externos (nomeadamente, a Goldman Sachs International e a CITI na qualidade de consultores dos Estados e [...] na qualidade de consultor dos mutuantes) antes da conclusão da nova RCF são úteis neste contexto. De acordo com a Dinamarca e a Suécia, os Estados apenas decidiram participar na nova RCF depois de uma análise exaustiva do plano 4XNG por parte dos seus consultores externos e no seguimento do ajuste dos termos e das condições da nova RCF.
- (82) Apesar de a Comissão ter manifestado algumas reservas na sua decisão de início do procedimento relativamente ao âmbito do relatório preparado pela CITI, a Dinamarca e a Suécia esclareceram que a sua decisão de participar na nova RCF resultou de todas as análises preparadas pelos seus consultores financeiros e que, portanto, o relatório CITI não deveria de ser avaliado isoladamente.
- (83) Os consultores financeiros tinham a função, nomeadamente, de fornecer uma análise crítica do plano 4XNG, da nova RCF e das suas respetivas suscetibilidades e vulnerabilidades. Esta análise foi efetuada em relatórios sucessivos com referência ao desempenho histórico da SAS e a outros parâmetros do setor. Os consultores emitiram uma série de recomendações relativamente a estratégias de mitigação do risco tanto para o plano 4XNG como para a nova RCF. Em sintonia com este parecer, os Estados solicitaram uma série de adaptações ao plano 4XNG (para acelerar as medidas de poupança de custos e contemplar iniciativas adicionais), bem como adaptações aos termos da nova RCF para reduzir a probabilidade de uma utilização.
- (84) Ao analisar o plano 4XNG, os consultores externos identificaram e prestaram particular atenção às principais áreas de risco potencial, incluindo objetivos de poupança de custos, alienações e pressão RASK. Esta avaliação do risco resultou, nomeadamente, nas seguintes considerações:

— Objetivos de poupança de custos

No seguimento dos pareceres externos recebidos, o plano 4XNG foi modificado e reforçado para incluir iniciativas de poupança de custos de aproximadamente [1-4] mil milhões de SEK por ano (um aumento relativamente ao objetivo original de [1-4] mil milhões de SEK por ano). Apesar de se identificar o não alcance dos objetivos de poupança de custos como um motivo de preocupação, a conclusão de novos acordos sindicais, envolvendo a remuneração dos funcionários e cortes de benefícios, e as alterações nos planos de pensões em novembro de 2012 constituíram elementos-chave para reduzir o risco do plano 4XNG antes de finalizar a nova RCF. Isto resultou em poupanças de custos diretas de quase [0-3] mil milhões de SEK por ano [...] que, a pedido dos Estados, tiveram de ser executadas com êxito antes da entrada em vigor da nova RCF.

— Alienações

No seguimento de os pressupostos iniciais relativos à alienação de ativos terem sido questionados pelo consultor financeiro externo e também devido a novas informações materializadas durante o processo, a lista final de alienações planeadas no plano 4XNG divergiu da apresentada inicialmente pela SAS ⁽³³⁾. O consultor financeiro dos Estados concluiu, em última análise, que as alienações (com um valor estimado de aproximadamente 3 mil milhões de SEK) incluídas no plano 4XNG final eram viáveis dentro do prazo previsto. Além disso, a nova RCF continha disposições para o momento da venda da Widerøe, bem como para a aplicação estrita dos proventos da alienação no reembolso da nova RCF.

— Pressão RASK

Os pressupostos relativos ao rendimento e à pressão RASK subjacentes foram apreciados e considerados razoáveis, tendo em conta dados relevantes relacionados com tendências históricas, previsões de terceiros e alterações conhecidas no ambiente competitivo na altura. Estes pressupostos não foram, por conseguinte, considerados como suscetíveis de constituírem um risco negativo significativo para a execução do plano 4XNG.

- (85) No que se refere às dúvidas da Comissão na decisão de início do procedimento quanto à natureza otimista de fatores específicos no plano 4XNG (por exemplo, o crescimento do mercado ao nível de ASK, as previsões do PIB e a inflação de 0 % para o período 2015-2017), as informações apresentadas pela Dinamarca, pela Suécia e pelo grupo SAS durante a investigação formal indicam que estas estimativas tiveram especialmente em conta os principais mercados em que a SAS está ativa. Isto incluía a maior exposição da empresa ao norte da Europa do que ao

⁽³²⁾ Processo C-305/89 *Itália/Comissão*, Coletânea 1991, p. I-1603, n.º 20.

⁽³³⁾ Por exemplo, [...] foi removida da lista final de alienações planeadas [...].

sul da Europa, assim como a sua exposição aos mercados dos Estados Unidos e da Ásia. As informações apresentadas indicam ainda que a inflação de custos estimada de 0 % por ano para o período de 2015-2017 é o efeito líquido de uma taxa de inflação subjacente de 2 % por ano (de acordo com o nível de inflação estimado da UE) e do pressuposto de que isto poderia ser neutralizado através de novas medidas de poupança de custos.

- (86) No que se refere à ausência de verificação da sensibilidade na análise da TIR apresentada no relatório CITI (ver considerando 35 acima), bem como às preocupações iniciais da Comissão relativas ao potencial impacto de cenários menos otimistas, a Comissão recebeu informações adicionais da Dinamarca e da Suécia nas observações que apresentaram sobre a decisão de início do procedimento relativamente à extensão da análise de sensibilidade efetuada. A este respeito, a Goldman Sachs apresentou uma série de verificações de sensibilidade durante o desenvolvimento do plano 4XNG, no período de junho a setembro de 2012. Uma análise revista em setembro de 2012 indicou que a SAS não perderia a liquidez mesmo se os cenários mais negativos se verificassem, ou seja, em todos os casos analisados, a posição de liquidez da SAS permaneceria acima do limite inferior da RCF. No entanto, para manter a confiança do mercado, considerou-se que era necessário um mecanismo de apoio à liquidez e que a RCF continuava a ser a opção mais realista para tal reserva de liquidez.
- (87) A Comissão regista assim as sucessivas revisões financeiras efetuadas sobre o plano 4XNG (incluindo análises e verificações exaustivas de várias iterações do plano). A Comissão regista também as exigências resultantes dos Estados no sentido de reduzir os riscos de implementação e alcançar um plano de reestruturação consolidado antes da entrada em vigor da nova RCF. Estas ações parecem estar em conformidade com as que executaria um investidor de mercado privado prudente. No entanto, ainda é necessário equacionar se os termos e as condições da nova RCF correspondiam aos que um investidor de mercado privado, numa posição semelhante à dos Estados, ou seja, na qualidade de acionista da empresa, teria aceitado.
- (88) A Dinamarca, a Suécia e o grupo SAS explicaram que uma característica específica do setor das companhias aéreas é a necessidade de manter um elevado nível de preparação financeira para conservar a confiança dos clientes e dos acionistas na capacidade da empresa de continuar a sua atividade. Tendo em conta as dificuldades financeiras que a SAS enfrentou em 2012 e a situação de liquidez prevalecente nesse momento, uma das motivações prováveis para a participação dos Estados na nova RCF, enquanto acionistas da SAS, era evitar perdas mais elevadas ou a insolvência, caso a empresa sofresse uma crise de liquidez.
- (89) A este respeito, os Estados parecem ter seguido as recomendações dos consultores financeiros independentes ao finalizar os termos e as condições da nova RCF. Efetivamente, parece que os termos e as condições da nova RCF tinham o objetivo coletivo de mitigar os principais riscos comerciais identificados. Por exemplo, tal como indicado no considerando 4 acima, uma condição-chave prévia à implementação da nova RCF era a execução bem-sucedida dos novos acordos coletivos com as tripulações de voo. Além disso, as condições de utilização aplicáveis à linha de crédito B pareciam indicar que seria muito pouco provável que esta pudesse ser utilizada antes de março de 2015. ⁽³⁴⁾ As convenções financeiras associadas à nova RCF também foram estruturadas de modo que, a menos que conseguisse executar as principais projeções financeiras constantes do plano 4XNG, a SAS não tivesse acesso à RCF ou tivesse de reembolsar qualquer montante retirado da RCF na altura ⁽³⁵⁾.
- (90) Além das observações acima, a Comissão recebeu informações adicionais relativas à adequação das garantias subjacentes para a nova RCF. Num relatório de maio de 2012, [...] forneceu uma avaliação independente da Widerøe e de certos ativos corpóreos (incluindo motores sobresselentes, aeronaves relevantes, uma série de pequenas propriedades e algum equipamento) que foram subsequentemente utilizados como garantia para a nova RCF. Embora o enfoque se centrasse na Widerøe, como o ativo mais importante do mecanismo de garantia, e a valorização dos outros ativos se baseasse em informações mais limitadas, a avaliação geral apontava para um valor total em ativos de aproximadamente [1-4]-[3-6] mil milhões de SEK. O valor total estimado dos ativos objeto de garantia excedia, portanto, o montante da linha de crédito A. De acordo com a Dinamarca e a Suécia, tratava-se de uma garantia suficiente para os mutuantes da nova RCF, uma vez que, como indicado acima, a probabilidade de a SAS utilizar a linha de crédito B era considerada insignificante.
- (91) Os riscos financeiros reais associados à nova RCF foram suplementarmente mitigados por disposições relativas ao pré-pagamento e/ou ao cancelamento dos compromissos no âmbito da nova RCF, caso a SAS alienasse determinados ativos ou optasse por outras opções de financiamento. Tais disposições de pré-pagamento e cancelamento

⁽³⁴⁾ Por exemplo, uma das condições de utilização da linha de crédito B era que a SAS deveria ter um EBITDAR de, no mínimo, [5-9] mil milhões de SEK numa base contínua de 12 meses. Uma vez que este valor excedia o EBITDAR projetado para cada ano do período de 2012-2015, considerou-se que seria pouco provável que a SAS pudesse vir a estar em posição de utilizar a linha de crédito B no horizonte temporal da nova RCF.

⁽³⁵⁾ As convenções financeiras relacionadas com [...]. As últimas duas convenções financeiras foram ajustadas numa base trimestral, com base no modelo financeiro subjacente ao plano 4XNG, implicando que a SAS tinha de alcançar os seus próprios objetivos financeiros.

tiveram o efeito de reduzir a potencial perda ao longo do tempo. Efetivamente, como resultado da venda da Widerøe, e no âmbito de um acordo que entrou em vigor aquando da venda em setembro de 2013 [ver considerando 31 acima], o valor geral da nova RCF foi reduzido de 3,5 mil milhões de SEK para 2 mil milhões de SEK.

- (92) Parece, portanto, que foi adotado um conjunto de medidas exaustivas e coerentes, especificamente com o objetivo de garantir a viabilidade contínua da SAS durante o período de 2012-2015 e limitando os principais riscos financeiros associados à nova RCF.
- (93) Além disso, a Comissão reconhece a necessidade de considerar se teria sido possível solicitar a um investidor privado comparável, perante circunstâncias de mercado semelhantes às dos Estados (ou seja, na qualidade de acionista da SAS), que proporcionasse a medida em questão ao beneficiário. Para o efeito, também é útil considerar eventuais situações contrafactuais decorrentes da ausência da aplicação da medida.
- (94) A este respeito, a Dinamarca, a Suécia e o grupo SAS alegam nas observações que apresentaram sobre a decisão de início do procedimento que a insolvência teria sido provável se a nova RCF não tivesse sido disponibilizada em 2012. De acordo com a Dinamarca e a Suécia, isto teria correspondido a uma perda conjunta de 1 044 milhões de SEK para os Estados, ou seja, o valor agregado das suas ações. Outra consideração estava também relacionada com a perspectiva de renúncia a futuros ganhos possíveis de capital se o plano 4XNG fosse implementado com êxito. Comparativamente, a Dinamarca e a Suécia estimam nas suas observações que, em caso de incumprimento da SAS no âmbito da nova RCF, a possível perda combinada resultante da participação coletiva dos Estados e das suas contribuições para a RCF seria, no cenário mais extremo, em torno dos [1 000-3 000] milhões de SEK ⁽³⁶⁾.
- (95) Consequentemente, em caso de insolvência da SAS, a perda adicional possível associada à participação dos Estados na nova RCF (ou seja, de aproximadamente 447,5 milhões de SEK com base no exemplo proporcionado pela Dinamarca e Suécia) parece ser relativamente controlável quando comparada com a perda que adviria da detenção de ações por parte dos Estados. A comparação desta alteração incremental relativamente limitada no cenário pessimista (insolvência) dos Estados com a potencial vantagem para os Estados decorrente de uma execução bem-sucedida do plano 4XNG parece apoiar adicionalmente a decisão dos Estados de participar na nova RCF. No «cenário de base» mais otimista, o relatório CITI estimou potenciais ganhos de capital para os Estados num total de [7 000-12 000] milhões de SEK. No entanto, apesar de a Comissão ter manifestado algumas reservas na decisão de início do procedimento relativamente à natureza otimista de tais projeções de crescimento, esta reconhece que, mesmo com cenários mais conservadores, os potenciais ganhos de capital do cenário positivo poderiam ter, ainda assim, excedido notavelmente as potenciais perdas do cenário negativo.
- (96) Por conseguinte, a Comissão toma nota da avaliação de risco-remuneração supracitada, bem como da exaustiva revisão e verificação do plano 4XNG, das verificações adicionais proporcionadas relativamente às garantias subjacentes ⁽³⁷⁾, das disposições de cancelamento e pré-pagamento que reduziram a potencial perda ao longo do tempo ⁽³⁸⁾, e das várias medidas de mitigação do risco incorporadas nos termos da nova RCF ⁽³⁹⁾. Tendo em conta o acima exposto, a decisão dos Estados de participar na nova RCF parece ser consistente com as ações de um operador privado a atuar com vista a obter um retorno de mercado normal dada a situação específica da empresa no momento.
- (97) Para além do que precede, a Comissão conclui que os Estados, na qualidade de acionistas da SAS, se orientaram por perspectivas de rentabilidade razoáveis e realistas ao decidir participar na nova RCF em parceria com a KAW e com os bancos mutuantes durante o período de dezembro de 2012 a março de 2014. Esta participação não implicou, portanto, qualquer vantagem para a SAS na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

7.3. Conclusão quanto à existência de auxílio estatal

- (98) Face ao exposto, a Comissão conclui que a participação da Dinamarca e da Suécia na nova RCF não constitui auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.
- (99) Por último, a Comissão observa que a Dinamarca e a Suécia concordaram com a adoção e notificação da presente decisão em inglês,

⁽³⁶⁾ A título ilustrativo, a Dinamarca e a Suécia estimam a perda combinada dos Estados no âmbito da nova RCF assumindo uma utilização total da linha de crédito A (financiada em [700-1 200] milhões de SEK pelos Estados) e assumindo ainda que a garantia apenas cobria 50 % da comissão de autorização da linha de crédito A e que os Estados já tinham recebido a primeira prestação da comissão de autorização. Isto teria implicado uma perda estimada de [400-800] milhões de SEK no âmbito da nova RCF, juntamente com uma perda estimada na participação combinada de [700-1 200] milhões de SEK, ou seja, [1 100-2 000] milhões de SEK no total.

⁽³⁷⁾ Ver considerando 90.

⁽³⁸⁾ Ver considerandos 84 e 91.

⁽³⁹⁾ Ver considerandos 84 e 89.

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

O financiamento da Scandinavian Airlines através da nova linha de crédito renovável, implementada pelo Reino da Dinamarca e pelo Reino da Suécia em dezembro de 2012, não constitui um auxílio na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Artigo 2.º

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

Feito em Bruxelas, em 9 de julho de 2014.

Pela Comissão
Joaquín ALMUNIA
Vice-Presidente
