



Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL
MACIEJ SZPUNAR
apresentadas em 28 de novembro de 2017¹

Processo C-579/16 P

**Comissão Europeia
contra
FIH Holding A/S,**

FIH Erhvervsbank A/S

«Recurso de decisão do Tribunal Geral — Auxílios de Estado — Setor bancário — Auxílio concedido ao banco dinamarquês FIH, mediante a transferência dos seus ativos depreciados para uma nova filial e a ulterior aquisição destes pelo organismo dinamarquês encarregado de garantir a estabilidade financeira — Conceito de auxílio de Estado — Critério do operador numa economia de mercado — Aplicação do critério do credor numa economia de mercado a uma situação em que o beneficiário já recebeu auxílios de Estado»

Introdução

1. Com o seu recurso, a Comissão Europeia solicita ao Tribunal de Justiça que anule o acórdão do Tribunal Geral no processo T-386/14², no qual o Tribunal Geral anulou a Decisão 2014/884/UE da Comissão, relativa ao auxílio estatal concedido pelo Reino da Dinamarca ao FIH³.
2. Em substância, o Tribunal Geral considerou que a Comissão cometeu um erro de direito ao ter escolhido um quadro de análise incorreto para demonstrar a existência de um auxílio estatal e, em especial, por não ter aplicado o critério do credor numa economia de mercado, uma variante do critério do «operador numa economia de mercado» (a seguir «OEM»)⁴.
3. A principal questão suscitada no presente recurso é a seguinte: deve a Comissão aplicar o critério do credor numa economia de mercado, para ter em conta a exposição financeira do Estado-Membro, enquanto credor, quando essa exposição é consequência direta do auxílio de Estado anteriormente concedido à empresa em questão?

¹ Língua original: inglês.

² Acórdão de 15 de setembro de 2016, FIH Holding e FIH Erhvervsbank/Comissão (T-386/14, EU:T:2016:474).

³ Decisão de 11 de março de 2014 relativa ao auxílio estatal SA.34445 (12/C) concedido pela Dinamarca para a transferência de ativos patrimoniais do FIH para a FSC (JO 2014, L 357, p. 89).

⁴ Os termos «operador numa economia de mercado» e «operador privado» são usados indistintamente. De maneira geral, o Tribunal de Justiça refere-se ao critério do «investidor privado», do «credor privado» ou do «vendedor privado».

4. Uma vez que esta questão diz respeito à aplicação do critério do OEM a uma série de medidas de auxílio consecutivas, é particularmente relevante para a avaliação do apoio público concedido a fim de fazer face a uma crise financeira em curso. No passado, o Tribunal de Justiça pronunciou-se sobre problemas semelhantes⁵, mas o presente processo mostra a necessidade de consolidar e clarificar a jurisprudência existente.

5. A interpretação do conceito de auxílio estatal feita pelo Tribunal de Justiça no presente processo pode também ser importante para a aplicação da Diretiva relativa à recuperação e à resolução de instituições de crédito, relacionada com o funcionamento da União Bancária⁶.

Antecedentes do litígio

6. Os antecedentes do litígio, conforme apresentados no acórdão recorrido, podem ser resumidos da seguinte forma.

7. O FIH Erhvervsbank A/S (a seguir «FIH») é uma instituição bancária dinamarquesa detida pela FIH Holding A/S (a seguir «FIH Holding»).

8. Em 2009, à semelhança de outros bancos, o FIH beneficiou de determinadas medidas adotadas pelo Reino da Dinamarca com vista a estabilizar o seu setor bancário (a seguir «medidas de 2009»).

9. Em junho e julho de 2009, o FIH recebeu uma entrada de capital híbrido de categoria 1, de 1,9 mil milhões de coroas dinamarquesas (DKK) (cerca de 225 milhões de euros), e uma garantia de Estado no montante de 50 mil milhões de DKK (cerca de 6,31 mil milhões de euros). Ambas as medidas foram adotadas no quadro de regimes de auxílios estatais que haviam sido aprovados pela Comissão.

10. O FIH utilizou toda essa garantia para emitir obrigações garantidas pelo Estado, num montante total de 41,7 mil milhões de DKK (cerca de 5,56 mil milhões de euros), que venceriam em 2012 e 2013. Entre 2009 e 2011, a agência de notação Moody's baixou a nota do FIH, que passou de A2 para B1, com uma perspetiva negativa.

11. Em 2012, o Governo dinamarquês considerou a adoção de um segundo pacote de medidas relativamente ao FIH, que notificou à Comissão (a seguir «medidas de 2012»).

12. Resumindo, essas medidas previam a transferência dos ativos mais problemáticos do FIH para a NewCo, uma nova filial da FIH Holding, que seria financiada pela Financial Stability Company dinamarquesa (a seguir «FSC»). Posteriormente, a FSC procedeu à aquisição das ações da NewCo, que, seria então liquidada, prestando a FIH Holding à FSC uma garantia ilimitada contra perdas.

13. A Comissão concluiu que as medidas de 2012 constituíam um auxílio de Estado a favor da NewCo e do grupo FIH, mas aprovou-as provisoriamente, dando simultaneamente início a um procedimento formal de investigação das mesmas. No decurso da investigação, o Reino da Dinamarca apresentou um plano de reestruturação e um conjunto de propostas de compromissos para responder às preocupações manifestadas pela Comissão.

5 Acórdãos de 28 de janeiro de 2003, Alemanha/Comissão (C-334/99, EU:C:2003:55, a seguir «Gröditzter Stahlwerke»); de 24 de outubro de 2013, Land Burgenland e o./Comissão (C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682, a seguir «Land Burgenland»); e de 3 de abril de 2014, Comissão/Países Baixos e ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213, a seguir «ING»).

6 Diretiva 2014/59/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento e que altera a Diretiva 82/891/CEE do Conselho, e as Diretivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho (JO 2014, L 173, p. 190).

14. Na decisão impugnada, a Comissão declarou que as medidas a favor do FIH e da FIH Holding constituíam auxílios de Estado. A Comissão considerou, nomeadamente, que essas medidas não respeitavam o critério do OEM, uma vez que o Reino da Dinamarca não tinha agido de forma comparável à de um operador numa economia de mercado. O acordo de aquisição de ações no que se refere à NewCo implicaria, provavelmente, perdas para a FSC, e a proposta de remuneração dos capitais era insuficiente.

15. No tocante à compatibilidade dos auxílios de Estado, a Comissão apreciou as medidas com fundamento no artigo 107.º, n.º 3, alínea b), TFUE e à luz da comunicação relativa aos ativos depreciados e da comunicação relativa às reestruturações⁷, declarando-as compatíveis, sob reserva do cumprimento do plano de reestruturação e dos compromissos estabelecidos no anexo da decisão.

Tramitação no Tribunal Geral e acórdão recorrido

16. Por petição apresentada na Secretaria do Tribunal Geral em 24 de maio de 2014, o FIH e a FIH Holding interuseram um recurso de anulação da decisão impugnada.

17. As recorrentes em primeira instância invocaram três fundamentos em apoio da anulação. O primeiro fundamento dizia respeito à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, na medida em que a decisão impugnada não aplicava corretamente o critério do OEM⁸.

18. No acórdão recorrido, o Tribunal Geral considerou procedente o primeiro fundamento e anulou a decisão impugnada.

19. Após recordar os princípios jurídicos aplicáveis (n.ºs 50 a 60 do acórdão recorrido), o Tribunal Geral observou que com a questão apresentada se procurava saber se a Comissão tinha aplicado o critério adequado para apreciar a existência de um auxílio. As recorrentes alegaram que a Comissão deveria ter aplicado o critério do credor numa economia de mercado, para ter em conta o risco de perdas financeiras resultantes das dívidas preexistentes do FIH para com o Governo dinamarquês. A Comissão alegou que essas dívidas preexistentes não podiam ser tidas em conta, uma vez que eram consequência das medidas de 2009, que constituíam auxílios de Estado (n.º 61 do acórdão recorrido).

20. O Tribunal Geral observou que um operador económico numa situação como a do presente processo, em que previamente realizou uma entrada de capital na sociedade em causa e lhe prestou uma garantia, assemelha-se a um credor privado que pretende minimizar as suas perdas, e não a um investidor privado que pretende maximizar os lucros. Para um operador económico que tem participações no capital de uma sociedade à qual também prestou uma garantia, pode ser racional tomar medidas que reduzam consideravelmente o risco de perda do seu capital e da execução da garantia. De igual modo, pode ser economicamente racional, para o Reino da Dinamarca, aceitar medidas como uma cessão de ativos depreciados, contanto que as mesmas tenham um custo limitado e impliquem riscos reduzidos e que, sem elas, seja altamente provável que tenha de suportar perdas de montante superior ao referido custo (n.ºs 64 a 66 do acórdão recorrido).

⁷ Comunicação da Comissão relativa ao tratamento dos ativos depreciados no setor bancário da Comunidade (JO 2009, C 72, p. 1) e Comunicação da Comissão sobre a aplicação, a partir de 1 de janeiro de 2012, das regras em matéria de auxílios estatais às medidas de apoio aos bancos no contexto da crise financeira (JO 2011, C 356, p. 7).

⁸ Os outros dois fundamentos, irrelevantes para o presente recurso, eram relativos a erros no cálculo do montante do auxílio de Estado e à violação da obrigação de fundamentação.

21. O Tribunal Geral concluiu ainda que a decisão impugnada não apreciou o custo que resultaria de o Reino da Dinamarca não ter tomado as medidas de 2012 e, a esse respeito, aplicou um critério jurídico incorreto, a saber, o princípio do investidor privado numa economia de mercado, em vez de apreciar as referidas medidas à luz do princípio do credor privado numa economia de mercado. O comportamento do Reino da Dinamarca, quando tomou as medidas de 2012, não devia ser comparado ao de um investidor que pretende maximizar o seu lucro, mas sim ao de um credor que pretende minimizar as perdas (n.ºs 68 e 69 do acórdão recorrido).

22. Por conseguinte, o Tribunal Geral rejeitou os argumentos da Comissão (n.ºs 72 a 81 do acórdão recorrido) e julgou procedente o primeiro fundamento.

Pedidos das partes

23. A Comissão pede que o Tribunal de Justiça anule o acórdão recorrido, remeta o processo ao Tribunal Geral e reserve para final a decisão quanto às despesas.

24. O FIH e a FIH Holding pedem que o Tribunal de Justiça negue provimento ao recurso e condene a Comissão nas despesas.

Análise

25. A Comissão invoca um fundamento único de recurso, a saber, que o Tribunal Geral cometeu um erro de direito ao considerar que a Comissão estava obrigada a aplicar o critério do credor privado e a ter em conta os custos em que o Governo dinamarquês teria incorrido se não tivesse adotado as medidas de 2012.

26. A Comissão alega que esta conclusão do Tribunal Geral está viciada por um erro de direito, uma vez que o custo em causa é a consequência direta de um auxílio estatal anterior e, de acordo com a jurisprudência do Tribunal de Justiça — em particular, os acórdãos *Gröditzter Stahlwerke* e *Land Burgenland* —, a Comissão não pode ter em conta esses custos ao aplicar o critério do OEM.

27. O FIH e a FIH Holding alegam que, ao adotar as medidas de 2012, o Reino da Dinamarca atuou como um credor privado prudente e racional, tendo protegido eficazmente os seus interesses económicos como credor. Observam que, antes da adoção das medidas de 2012, o Reino da Dinamarca esteve em risco de sofrer uma perda líquida de 3,8 mil milhões de DKK sobre as obrigações garantidas pelo Estado no valor de 42 mil milhões DKK e, por conseguinte, um risco de perdas líquidas totais de, pelo menos, 5,7 mil milhões de DKK em caso de insolvência do FIH. As medidas de 2012 permitiram reduzir consideravelmente a exposição da FSC, quer em grau quer quanto ao montante em risco.

28. De acordo com o FIH e a FIH Holding, seria contrário ao objetivo do controlo dos auxílios estatais que as normas nesta matéria impedissem uma reorganização racional da exposição de um Estado-Membro apenas porque o risco que enfrentava tinha origem num auxílio estatal anterior aprovado pela Comissão. Esse resultado seria igualmente contrário ao princípio da neutralidade consagrado no artigo 345.º TFUE, uma vez que os credores públicos não teriam as mesmas possibilidades de proteção dos seus interesses que os credores privados. Para corroborar o seu argumento, o FIH e a FIH Holding invocam o acórdão *ING*, também invocado no acórdão recorrido.

A lógica do critério do OEM

29. O presente recurso proporciona ao Tribunal de Justiça a oportunidade de analisar a lógica subjacente ao critério do OEM.

30. Segundo a jurisprudência do Tribunal de Justiça, para que uma medida seja qualificada de auxílio estatal na aceção dos Tratados, devem estar preenchidos os quatro requisitos cumulativos previstos no artigo 107.º, n.º 1, TFUE. Em primeiro lugar, deve tratar-se de uma intervenção do Estado ou proveniente de recursos estatais; em segundo lugar, essa intervenção deve ser suscetível de afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros; em terceiro lugar, deve conceder uma vantagem ao seu beneficiário; em quarto lugar, deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência⁹.

31. À luz da jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, o terceiro destes requisitos refere-se às intervenções que, independentemente da forma que assumam, sejam suscetíveis de favorecer direta ou indiretamente empresas, ou que devam ser consideradas uma vantagem económica que a empresa beneficiária não teria obtido em condições normais de mercado¹⁰.

32. O conceito de auxílio abrange várias formas de apoio, incluindo as decorrentes das transações entre o Estado e as empresas que operam no mercado, se, no decurso dessas operações, a empresa beneficiária receber uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado¹¹.

33. Para determinar se uma operação específica confere tal vantagem económica, a Comissão desenvolveu o critério do OEM¹². Esse critério aplica-se de várias maneiras, consoante o Estado atue como investidor, credor, vendedor, garante, comprador ou mutuante. Caso se obtenham condições semelhantes no decurso de uma operação comparável de mercado privado, a medida não confere nenhuma vantagem seletiva à empresa e, portanto, não constitui um auxílio estatal.

34. Esse critério é a expressão do princípio da igualdade de tratamento entre empresas públicas e privadas ou do princípio, mais amplo, da neutralidade em relação ao direito nacional que regula a propriedade (artigo 345.º TFUE). Quando as autoridades públicas atuam no mercado em circunstâncias que correspondem a condições normais de mercado, as suas ações não devem ser qualificadas de auxílios estatais¹³.

35. O critério do OEM é aplicável quando a intervenção do Estado é de natureza económica e não quando o Estado atua como autoridade pública. Esse critério, quando aplicável, é um dos elementos que a Comissão deve ter em conta para determinar a existência de um auxílio desse tipo¹⁴.

Os limites do critério do OEM no caso da concessão de um auxílio estatal anterior

Gröditzter Stahlwerke e Land Burgenland

36. Em dois processos relativos à privatização de empresas públicas, o Tribunal de Justiça excluiu a aplicação do critério do OEM a uma operação relacionada com auxílios estatais anteriores concedidos à mesma empresa.

9 Acórdão de 24 de julho de 2003, Altmark Trans e Regierungspräsidium Magdeburg (C-280/00, EU:C:2003:415, n.ºs 74 e 75).

10 Acórdão de 2 de setembro de 2010, Comissão/Deutsche Post (C-399/08 P, EU:C:2010:481, n.º 40).

11 Acórdão de 11 de julho de 1996, SFEI e o. (C-39/94, EU:C:1996:285, n.º 60).

12 Acórdãos de 10 de julho de 1986, Bélgica/Comissão (234/84, EU:C:1986:302, n.º 14), e de 24 de setembro de 1987, Acciaierie e Ferriere di Porto Nogaro/Comissão (340/85, EU:C:1987:384, n.º 13). V., igualmente, a Comunicação da Comissão sobre a participação das autoridades públicas nos capitais das empresas (Boletim CE 9/1984).

13 Acórdão de 21 de março de 1991, Itália/Comissão (C-303/88, EU:C:1991:136, n.º 20).

14 V., para o efeito, acórdão de 5 de junho de 2012, Comissão/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, n.ºs 79 e 103).

37. No processo Gröditzter Stahlwerke — relativo à privatização de uma empresa pública em dificuldades —, o Governo alemão alegou que o preço de venda negativo se justificava à luz do critério do OEM, uma vez que seria mais oneroso liquidar a empresa do que privatizá-la a preço negativo. O elevado custo potencial da liquidação era devido ao facto de, no passado, a empresa ter recebido garantias e empréstimos do Estado.

38. O Tribunal de Justiça observou que há que fazer uma distinção entre as obrigações que o Estado deve assumir enquanto acionista de uma sociedade e as obrigações que sobre ele podem impender enquanto autoridade pública¹⁵. As obrigações relacionadas com empréstimos garantidos pelo Estado advêm da concessão do auxílio, portanto, da atuação do Estado enquanto autoridade pública, e não podem ser integradas no cálculo do custo normal da liquidação¹⁶. No que respeita aos empréstimos de acionistas, eles constituem, tendo em conta as dificuldades da empresa e as condições ligadas aos créditos, auxílios na verdadeira aceção da palavra e, conseqüentemente, podem ser tomados em consideração no cálculo do custo da liquidação¹⁷.

39. O Tribunal de Justiça confirmou essa abordagem no processo Land Burgenland. O processo tinha por objeto a privatização de um banco que havia beneficiado de «*Ausfallhaftung*» — uma garantia legal que inclui a obrigação de o Estado intervir em caso de insolvência. Conseqüentemente, o Estado teria de se constituir garante do banco, mesmo após a sua privatização, no que respeita às obrigações contraídas antes da data da privatização. As autoridades austríacas sustentaram que, dado o risco de execução da garantia do Estado para os prejuízos do banco, mesmo após a sua privatização, aquele estava no direito de se assegurar de que o adquirente apresentava suficientes garantias de seriedade e de solvabilidade. Segundo as autoridades austríacas, esta consideração justificava a aceitação de um preço de privatização claramente inferior, se esse preço representasse um risco menor de ter de cumprir a obrigação de garantia por força da *Ausfallhaftung*¹⁸.

40. O Tribunal de Justiça recordou que, para efeitos do critério do OEM, devem apenas ser tidas em conta as obrigações relacionadas com a situação do Estado enquanto acionista e não enquanto autoridade pública¹⁹. A forma como a vantagem é concedida e o modo de intervenção do Estado são irrelevantes, desde que o Estado-Membro intervenha na qualidade de acionista²⁰.

41. O Tribunal de Justiça observou ainda que o Tribunal Geral havia analisado se a *Ausfallhaftung* deveria ser tida em conta na aplicação do critério do vendedor privado e tinha concluído que um vendedor privado não teria aceitado oferecer essa garantia. A *Ausfallhaftung* constituía um auxílio de Estado e foi, por conseguinte, concedida pelo Estado no exercício das suas prerrogativas de autoridade pública²¹.

42. Assim, uma vez que a própria *Ausfallhaftung* não foi realizada em condições normais de mercado, os riscos financeiros a ela associados não podiam ser tidos em conta para justificar o preço inferior de privatização à luz do critério do OEM²².

15 Acórdão de 14 de setembro de 1994, Espanha/Comissão (C-278/92 a C-280/92, EU:C:1994:325, n.º 22).

16 Acórdão Gröditzter Stahlwerke, n.º 138.

17 Acórdão Gröditzter Stahlwerke, n.º 140, e conclusões do advogado-geral D. Ruiz-Jarabo Colomer no processo Alemanha/Comissão (C-334/99, EU:C:2002:41, n.º 64). A República Federal da Alemanha havia incluído no custo total da liquidação uma série de custos para o acionista, que eram, na verdade, custos que o Estado teria de suportar na qualidade de autoridade pública.

18 Acórdão de 28 de fevereiro de 2012, Land Burgenland/Comissão (T-268/08 e T-281/08, EU:T:2012:90, n.º 152).

19 Acórdão Land Burgenland, n.º 52.

20 Acórdão de 5 de junho de 2012, Comissão/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, n.ºs 91 e 92), e acórdão Land Burgenland, n.º 53.

21 Acórdão Land Burgenland, n.ºs 54 a 56.

22 Acórdão Land Burgenland, n.º 50.

43. Os acórdãos Gröditzter Stahlwerke e Land Burgenland do Tribunal de Justiça suscitaram algumas críticas na literatura académica. Foi salientado que uma abordagem que exclui tomar em consideração os encargos financeiros decorrentes de um auxílio estatal lícito limita a capacidade do Estado para minimizar o risco financeiro para o seu orçamento e evitar que os contribuintes tenham de suportar custos suplementares²³. Foram aduzidos argumentos semelhantes pelo FIH e pela FIH Holding no presente recurso.

ING

44. Foi debatida uma questão conexa no processo ING, no contexto de uma medida estatal que consistia na alteração das condições de reembolso do auxílio concedido a um banco em dificuldade.

45. A medida em questão consistia numa injeção de capital mediante a emissão de títulos, sujeita a reembolso. Nas condições do reembolso inicial, os títulos deviam, por iniciativa do ING Groep NV (a seguir «ING»), ser resgatados ao preço de 15 euros cada (com um prémio de reembolso relativamente ao preço de emissão de 10 euros) ou, passados três anos, ser convertidos em ações ordinárias, a que acresciam os juros vencidos.

46. Posteriormente, o Reino dos Países Baixos solicitou à Comissão que aprovasse a alteração das condições do reembolso, permitindo à ING resgatar até 50% dos títulos ao preço de emissão (10 euros), acrescido dos juros vencidos e da penalização por reembolso antecipado, limitado a um determinado montante. A Comissão concluiu que a alteração das condições se traduzia numa vantagem adicional para o ING, constituindo, portanto, um auxílio estatal, e recusou-se a avaliar se a alteração satisfazia o critério do OEM²⁴.

47. No âmbito de um recurso de anulação interposto pelo ING, o Tribunal Geral considerou que a Comissão tinha interpretado mal o conceito de auxílio ao não apreciar se, quando aceitou a alteração das condições de reembolso, o Estado neerlandês tinha agido como um investidor privado, designadamente em razão de o Estado neerlandês poder ser reembolsado antecipadamente e de, quando da alteração, beneficiar de uma maior certeza de ser remunerado de forma satisfatória²⁵. Consequentemente, o Tribunal Geral anulou a decisão da Comissão.

48. O Tribunal de Justiça, ao confirmar o acórdão do Tribunal Geral, concluiu que a Comissão tinha errado ao não analisar a racionalidade económica da alteração das condições de reembolso à luz do critério do OEM. O facto de a própria injeção de capital anterior constituir um auxílio estatal era irrelevante²⁶.

49. O Tribunal observou que a aplicação da jurisprudência relativa ao critério do OEM não podia ficar comprometida apenas porque, no caso vertente, estava em causa a aplicabilidade do critério do OEM a uma alteração das condições de resgate de títulos adquiridos mediante um auxílio de Estado. Um hipotético investidor privado também poderia aceitar renegociar as condições do resgate dos títulos. A Comissão cometeu um erro ao não examinar se um investidor privado teria aceitado a alteração como economicamente racional, nomeadamente com vista a aumentar as perspetivas de obtenção do reembolso²⁷.

23 V. Arnold, C., in Sacker, F., Montag, F. (EE.), *European State Aid Law: A Commentary*, C. H. Beck, Munique, 2016, p. 112.

24 Acórdão ING, n.º 4 e 12.

25 Acórdão de 2 de março de 2012, Países Baixos/Comissão (T-29/10 e T-33/10, EU:T:2012:98, n.º 125).

26 Acórdão ING, n.º 37.

27 Acórdão ING, n.º 34 a 36.

50. Entretanto, a Comissão reapreciou a alteração das condições de reembolso à luz do critério do investidor privado e concluiu que a medida não satisfazia esse critério, uma vez que as condições iniciais de reembolso eram financeiramente mais favoráveis para o Governo neerlandês²⁸.

Alcance da jurisprudência

51. Ambos os acórdãos Land Burgenland e ING abordam medidas adotadas em consequência de uma anterior operação estatal com o beneficiário, mas chegam a conclusões diferentes quanto à aplicação do critério do OEM. No acórdão Land Burgenland, o critério do OEM não podia ser aplicado para avaliar o preço mais baixo de privatização, tendo em conta o risco financeiro resultante de um auxílio estatal anterior. No acórdão ING, o critério do OEM podia justificar a alteração das condições de reembolso do auxílio previamente concedido, em especial, tendo em conta a data do reembolso antecipado e o aumento das perspectivas de reembolso satisfatório da injeção de capital.

52. Uma vez que ambos os acórdãos versam sobre situações estreitamente relacionadas, é importante delimitar a sua aplicação.

53. No presente recurso, a Comissão interpreta os acórdãos Gröditzter Stahlwerke e Land Burgenland no sentido de que os custos decorrentes de uma medida de auxílio estatal anterior não podem ser tidos em conta para efeitos do critério do OEM, uma vez que esses custos dizem respeito às obrigações do Estado-Membro enquanto autoridade pública.

54. Na minha opinião, o princípio decorrente dessa jurisprudência é um pouco mais limitado. obsta a que seja tomado em consideração o risco financeiro decorrente da medida de auxílio estatal anterior, quando a perspectiva de reduzir esse risco constitui a justificação económica da subsequente medida estatal.

55. Assim, no processo Gröditzter Stahlwerke, o Governo alemão alegou que o preço de venda negativo se justificava pela minimização do risco decorrente de garantias e empréstimos anteriores. No processo Land Burgenland, as autoridades austríacas argumentaram que o preço de privatização mais baixo tinha em conta o risco reduzido de executar a garantia do Estado.

56. Em ambas as situações, ter em conta esses objetivos — como economicamente racionais — teria conduzido a um argumento falacioso. Ao conceder auxílios estatais, o Estado-Membro agiu enquanto autoridade pública e não enquanto operador de mercado. Quando, posteriormente, o Estado toma medidas para minimizar o risco financeiro que resulta das ações levadas a cabo fora do quadro da concorrência, essas medidas não podem ser devidamente avaliadas à luz das condições de concorrência no mercado.

57. Uma interpretação diferente poderá afetar o *effet utile* do artigo 107.º TFUE. Essa disposição tem por objeto evitar que as trocas comerciais entre Estados-Membros sejam afetadas por benefícios concedidos pelas autoridades públicas, que, sob diversas formas, falseiem ou ameacem falsear a concorrência ao favorecer certas empresas ou certas produções²⁹. Numa situação em que o Estado concedeu licitamente auxílios, o risco de perdas decorrentes dessa medida não pode justificar que se classifique um novo auxílio público de neutro do ponto de vista da concorrência. Caso contrário, o beneficiário do auxílio seria tratado de maneira mais favorável do que as outras empresas que não receberam auxílios de Estado.

28 V. Decisão da Comissão Europeia de 11 de maio de 2012, C(2012) 3150 final — Auxílio de Estado SA.28855 (N 373/2009) (ex C 10/2009 e N 528/2009) — Países Baixos/ING — Auxílio à reestruturação.

29 Acórdão de 11 de julho de 1996, SFEI e o. (C-39/94, EU:C:1996:285, n.º 58).

58. Isso não só limitaria o alcance da proibição dos auxílios de Estado, que constitui um princípio fundamental do direito da União com importância considerável para o funcionamento do mercado interno, mas também seria contrário à lógica subjacente a essa proibição, que é criar condições de concorrência uniformes para todas as empresas que operam no mercado interno³⁰.

59. Gostaria de acrescentar que há que distinguir o princípio decorrente do acórdão Land Burgenland de outras situações em que o Estado se encontra na posição de credor face a operadores do mercado. O Tribunal de Justiça já confirmou que o critério do credor numa economia de mercado se aplica em matéria de dívidas fiscais e de segurança social³¹.

60. O facto de uma dívida específica resultar da atuação do Estado enquanto autoridade pública que cobra impostos ou contribuições para a segurança social não obsta, por si só, à aplicação do critério do OEM às medidas subsequentes destinadas a recuperar essa dívida. Quando um credor público celebra um acordo com um devedor, a sua atuação deve ser avaliada relativamente à de um credor privado diligente numa economia de mercado, uma vez que o Estado tenta obter um resultado economicamente rentável, maximizando as suas possibilidades de recuperar a dívida, independentemente da sua origem — pública ou privada. Este cenário não implica que as potenciais perdas decorrentes de medidas de auxílio estatal anteriores devam ser tomadas em consideração.

61. Por outro lado, quando, como no processo Land Burgenland, o Estado considere conceder mais apoio para reduzir a sua exposição financeira resultante de uma medida de auxílio estatal anterior, a origem dessa exposição financeira é relevante. As medidas estatais destinadas a gerir essa exposição financeira não podem ser avaliadas à luz das condições normais de concorrência, atendendo a que o Estado aceitou esse risco financeiro ao atuar fora do quadro da concorrência.

62. Pode esta interpretação ser conciliada com o acórdão ING? Na minha opinião, a resposta depende da interpretação desse acórdão.

63. A questão suscitada no processo ING era, em certa medida, semelhante à do processo Land Burgenland: determinar se o Estado pode ser considerado um operador de mercado racional, quando aceita a alteração das condições de uma operação anterior, que constituía um auxílio estatal, sabendo que, sem essa alteração, o custo financeiro da transação podia ser mais elevado. No entanto, ao contrário do litígio no processo Land Burgenland, a alteração das condições não era exclusivamente justificada pelo risco de sofrer novas perdas financeiras em razão de auxílios estatais anteriormente concedidos. Havia outra justificação económica possível para a alteração das condições da injeção temporária de capital em questão: em determinadas circunstâncias, um investidor podia aceitar um retorno inferior sobre o capital investido, se o capital fosse reembolsado antecipadamente. No processo ING, havia pelo menos uma possibilidade teórica de as condições alteradas terem sido financeiramente mais favoráveis para o Governo neerlandês.

64. Se, por outro lado, o acórdão ING fosse interpretado, tal como proposto pelo FIH e pela FIH Holding, no sentido de que uma alteração à exposição preexistente que decorre de um auxílio estatal pode ser justificada à luz do critério do OEM, na medida em que reduz a exposição do Estado, então, os acórdãos Land Burgenland e ING seriam, na minha opinião, irreconciliáveis.

65. Em resumo, quando uma tentativa de reduzir a exposição financeira que resulta de uma medida de auxílio estatal anterior constitua a única justificação para uma nova intervenção do Estado, não há lugar à aplicação do critério do OEM. Poderá haver lugar à aplicação desse critério, quando a medida não se destine exclusivamente a reduzir perdas, mas seja suscetível de constituir, no seu todo, uma tentativa de alcançar um resultado justificado economicamente.

30 Conclusões da advogada-geral J. Kokott no processo Frucona Košice/Comissão (C-73/11 P, EU:C:2012:535, n.º 55).

31 Acórdãos de 29 de junho de 1999, DM Transport (C-256/97, EU:C:1999:332); de 14 de setembro de 2004, Espanha/Comissão (C-276/02, EU:C:2004:521); e de 24 de janeiro de 2013, Frucona Košice/Comissão (C-73/11 P, EU:C:2013:32).

66. Penso que esta interpretação é corroborada pelo raciocínio subjacente ao acórdão Land Burgenland. As autoridades austríacas alegaram que, com a *Ausfallhaftung*, o Land Burgenland prosseguia objetivos de rentabilidade ou, pelo menos, visava também esses objetivos além dos seus outros objetivos. O Tribunal de Justiça não rejeitou liminarmente esse argumento como inválido, mas observou que cabia às autoridades austríacas provar que, efetivamente, tinham agido nesse sentido³². No entanto, dadas as circunstâncias do caso, era difícil perceber como é que a *Ausfallhaftung* podia ser considerada uma medida que visava a rentabilidade.

67. Por outro lado, no processo ING, as condições de reembolso do capital investido temporariamente constituíam um elemento crucial na apreciação da existência de auxílio estatal do ponto de vista do Estado enquanto investidor. Por conseguinte, a alteração dessas condições também devia ser analisada com base nesse parâmetro. O facto de se ter concluído que a operação inicial não tinha sido realizada nas condições de mercado não excluía, por si só, a possibilidade de analisar as condições alteradas, na perspetiva do mercado.

68. Em conformidade com esta interpretação, o acórdão ING exige a aplicação do critério do OEM, mas não implica que, no âmbito dessa aplicação, seja admissível ter em conta a exposição do Estado que decorre de uma medida de auxílio estatal anterior³³. Assim, o acórdão ING não contradiz o raciocínio do acórdão Land Burgenland.

Aplicação ao presente caso

69. À luz das minhas observações, os acórdãos Land Burgenland e ING dizem respeito a uma série de medidas de auxílio consecutivas, mas no contexto de duas situações diferentes.

70. No processo Land Burgenland, a única justificação para o preço de privatização mais baixo prendia-se com a minimização do risco resultante de uma anterior intervenção do Estado, pelo que não havia lugar à aplicação do critério do OEM. No processo ING, embora a alteração das condições de reembolso pudesse contribuir para reduzir o risco a que o Estado estava exposto em razão de um auxílio estatal anterior, a alteração também podia visar outros objetivos, de natureza económica, e, portanto — nessa medida —, tinha de ser avaliada à luz do critério do OEM.

71. A particularidade do presente caso reside no facto de dizer respeito a um pacote de medidas potencialmente relacionadas com ambos os cenários.

72. Por um lado, no âmbito das medidas de 2012, o Reino da Dinamarca investiu no FIH e, dado que esse investimento podia estar de acordo com as condições normais de mercado, devia ser examinado à luz do critério do OEM. Resulta da decisão impugnada perante o Tribunal Geral que a Comissão examinou efetivamente essas medidas à luz do critério do investidor privado, em relação ao rendimento esperado por um hipotético investidor privado. Este critério foi aplicado — na minha opinião, em conformidade com o acórdão ING —, apesar de as medidas de 2012 se terem somado aos primeiros auxílios de emergência.

73. Em segundo lugar, o FIH e a FIH Holding alegam que, independentemente dessa justificação económica, as medidas de 2012 também podiam ser justificadas pela necessidade de reduzir a exposição financeira que decorre da garantia de Estado anteriormente concedida. Na minha opinião, esta segunda justificação não podia ter conduzido à aplicação do critério do OEM — neste caso, critério do credor privado — devido ao princípio enunciado no acórdão Land Burgenland.

³² Acórdão Land Burgenland, n.º 57.

³³ Assim, a passagem do acórdão que refere «as perspetivas de obter o reembolso» da injeção de capital (v. acórdão ING, n.º 36) considera, possivelmente, a necessidade de avaliar se um investidor privado diligente pode decidir realizar um investimento comparável, tal como alterado, tendo em vista a perspetiva de obtenção do reembolso.

74. Nos n.ºs 61 a 69 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral examinou o primeiro fundamento, que suscitou a questão de saber se a Comissão devia aplicar o critério do credor privado, a fim de examinar se as medidas de 2012 podiam ser racionalmente justificadas dado o risco de perdas financeiras resultantes das medidas de 2009.

75. O Tribunal Geral declarou que um operador económico racional teria tido em conta a sua exposição decorrente da entrada de capital e de uma garantia prestadas a uma sociedade que ulteriormente veio a ter dificuldades financeiras e teria previsto a adoção de medidas para evitar a materialização desse risco (n.º 63 do acórdão recorrido). De acordo com o Tribunal Geral, pode ser racional, para um operador económico que tem participações no capital de uma sociedade a que também prestou uma garantia, tomar medidas que impliquem um determinado custo, quando estas permitem reduzir consideravelmente, ou mesmo eliminar, o risco de perda do seu capital e da execução da garantia (n.º 65 do acórdão recorrido), e, por conseguinte, pode ser economicamente racional, para o Reino da Dinamarca, aceitar as medidas de 2012, como uma cessão de ativos depreciados, contanto que as mesmas tenham um custo limitado e impliquem riscos reduzidos e que, na falta delas, seja altamente provável que tenha de suportar perdas de montante superior ao referido custo (n.º 66 do acórdão recorrido).

76. O raciocínio desenvolvido nesses números é, no essencial, economicamente válido, com exceção de um aspeto. A lógica económica, conforme descrita, destina-se inteiramente a prevenir o risco que decorre de uma medida de auxílio estatal anterior, que foi adotada em função de objetivos não económicos, não foi adotada nas condições de mercado e que — de acordo com o acórdão Land Burgenland — não podia constituir a premissa para a aplicação do critério do OEM relativamente à subsequente intervenção estatal. A garantia estatal em questão não foi subscrita nas condições normais de mercado e o risco associado não podia ser considerado, enquanto risco económico, para justificar uma intervenção pública posterior³⁴. Por outras palavras, contrariamente ao que o Tribunal Geral sustentou nos n.ºs 63 a 66 do acórdão recorrido, não havia lugar à aplicação do critério do credor privado, uma vez que a única justificação que podia ser invocada à luz desse critério era a necessidade de reduzir a exposição financeira decorrente de um auxílio estatal anterior, sendo que essa justificação é inadmissível à luz do acórdão Land Burgenland.

77. Além disso, não estou convencido da interpretação do acórdão Land Burgenland, feita pelo Tribunal Geral nos n.ºs 79 a 82 do acórdão recorrido.

78. O Tribunal Geral observa a justo título que, no âmbito deste acórdão, a Comissão, ao avaliar a medida de auxílio, não podia ter em conta uma garantia anterior do Estado, uma vez que este, quando a concedeu, prosseguia objetivos não económicos e tinha agido como autoridade pública³⁵. No entanto, o Tribunal Geral sustenta ainda — na minha opinião, sem razão — que o acórdão Land Burgenland apenas dizia respeito à aplicação concreta do critério do vendedor privado e aos elementos a ter em conta no âmbito desse critério (n.ºs 79 e 80 do acórdão recorrido).

79. Esta incoerência resulta claramente da conclusão do Tribunal Geral. Este conclui que a Comissão, ao aplicar o critério jurídico correto (o critério do credor privado) às medidas de 2012, deve eventualmente tirar as consequências relevantes do acórdão Land Burgenland (n.º 81 do acórdão recorrido). Porém, se a Comissão tivesse cumprido o acórdão Land Burgenland, a exposição que decorre de uma medida anterior de auxílio de Estado não poderia ser tida em conta. Uma vez que, no caso em apreço, a redução dessa exposição financeira constitui a única justificação para invocar o critério do credor privado, esse critério seria, em todo o caso, inaplicável.

³⁴ V., neste sentido, acórdão Land Burgenland, n.ºs 49 e 50.

³⁵ Acórdão Land Burgenland, n.ºs 54 a 56.

80. De uma maneira mais geral, não concordo com a posição do Tribunal Geral — sustentada pelo FIH e pela FIH Holding nas suas observações escritas — segundo a qual a interpretação do alcance do critério do OEM adotada pelo Tribunal Geral é necessária, uma vez que seria ilógico que um Estado-Membro tivesse de sofrer perdas financeiras consideráveis para o seu orçamento, para respeitar as regras relativas aos auxílios estatais (n.º 67 do acórdão recorrido). Esta posição baseia-se na premissa de que a lógica que consiste em minimizar o risco de perda financeira para o orçamento do Estado não pode ser enquadrada de outra forma no controlo dos auxílios estatais.

81. Esta premissa não me parece correta. Como a Comissão observou na audiência, ao avaliar a compatibilidade das medidas estatais com o mercado interno, a Comissão podia ter em conta o caráter proporcionado da intervenção estatal, em particular no que se refere às potenciais perdas para o orçamento se as medidas não fossem adotadas. A questão não é pertinente no presente caso, uma vez que a Comissão aprovou, para todos os efeitos, as medidas de 2012.

82. Pela mesma razão, não estou convencido do argumento apresentado pelo FIH e pela FIH Holding em que invocam o princípio da neutralidade (artigo 345.º TFUE)³⁶. O princípio enunciado no acórdão Land Burgenland não cria nenhum risco de discriminação entre os setores público e privado, delimitando simplesmente o alcance do critério do OEM em relação às consequências das ações do Estado enquanto autoridade pública.

83. Além disso, na minha opinião, a racionalidade das ações do Estado no que se refere às potenciais perdas para o seu orçamento, resultantes de auxílios estatais anteriores, devia ser examinada no quadro do controlo dos auxílios estatais (quando se avalia a compatibilidade da medida) — e não devia levar a deixar a medida fora dele (classificando-a de medida que não constitui um auxílio de Estado).

84. Por último, se tais medidas de apoio financeiro — que visam minimizar as perdas resultantes de auxílios estatais anteriores — pudessem escapar aos limites da definição de auxílio estatal e, por conseguinte, ao quadro do controlo dos auxílios estatais, isso teria consequências imprevistas mais vastas.

85. Em primeiro lugar, isso significaria que, tendo o Estado concedido uma garantia, seria possível continuar a conceder mais apoio fora do quadro dos auxílios estatais, conforme definido no Tratado, desde que a empresa beneficiária estivesse em dificuldades e existisse o risco de execução da garantia.

86. Em segundo lugar, como a Comissão defendeu na audiência, tal interpretação não só excluiria algumas medidas de apoio financeiro do âmbito do controlo dos auxílios estatais como também afetaria o alcance do quadro de recuperação e resolução ao abrigo da Diretiva 2014/59, que está relacionada com o funcionamento da União Bancária. A aplicação dessas medidas baseia-se, nomeadamente, no critério relativo à questão de saber se é necessário o «apoio financeiro público extraordinário» [artigo 32.º, n.º 4, alínea d)], que, por sua vez, se refere ao conceito de auxílio de Estado (artigo 2.º, n.º 28).

87. Por todas estas razões, considero que o Tribunal Geral cometeu um erro de direito ao concluir, no n.º 69 do acórdão recorrido, que a Comissão havia aplicado um critério jurídico incorreto na decisão impugnada e que deveria ter examinado as medidas de 2012 à luz do princípio do credor da economia de mercado, a fim de ter em conta a exposição financeira resultante de medidas de auxílio estatal anteriores.

36 V. n.º 28 das presentes conclusões.

88. À luz de todas essas observações, entendo que o acórdão recorrido deve ser anulado e que, em especial, uma vez que o Tribunal Geral não examinou o segundo fundamento invocado em primeira instância, o processo deve ser remetido ao Tribunal Geral.

Conclusão

89. Face ao exposto, proponho ao Tribunal de Justiça que dê provimento ao recurso, anule o acórdão recorrido e remeta o processo ao Tribunal Geral, reservando as despesas.