



Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção)

25 de junho de 2015*

«Auxílios de Estado — Seguro de crédito à exportação — Cobertura de resseguro concedida por uma empresa pública à sua filial — Injeções de capital para cobrir os prejuízos da filial — Conceito de ‘auxílios de Estado’ — Imputabilidade ao Estado — Critério do investidor privado — Dever de fundamentação»

No processo T-305/13,

Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE), com sede em Roma (Itália),

Sace BT SpA, com sede em Roma,

representadas por M. Siragusa e G. Rizza, advogados,

recorrentes,

apoiadas por:

República Italiana, representada por G. Palmieri, na qualidade de agente, assistida por S. Fiorentino, avvocato dello Stato,

interveniente,

contra

Comissão Europeia, representada por G. Conte, D. Grespan e K. Walkerová, na qualidade de agentes,

recorrida,

que tem por objeto um pedido de anulação da Decisão 2014/525/UE da Comissão, de 20 de março de 2013, relativa às medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) implementadas pela Itália em 2004 e 2009 para a SACE BT S.p.A. (JO 2014, L 239, p. 24),

O TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção),

composto por: M. van der Woude (relator), presidente, I. Wiszniewska-Białicka e I. Ulloa Rubio, juízes,

secretário: J. Palacio González, administrador principal,

vistos os autos e após a audiência de 9 de dezembro de 2014,

profere o presente

* Língua do processo: italiano.

Acórdão

Antecedentes do litígio

- 1 As recorrentes, a Servizi assicurativi del commercio SpA (SACE) e a sua filial a 100%, a Sace BT SpA, exercem a sua atividade no setor do seguro de crédito à exportação, isto é, seguro dos riscos associados aos créditos à exportação destinados a financiar transações na União Europeia e com numerosos países terceiros.

Comunicação relativa ao crédito à exportação

- 2 Em 19 de setembro de 1997, a Comissão das Comunidades Europeias dirigiu uma comunicação aos Estados-Membros, nos termos n.º 1 do artigo [108.º TFUE], relativa à aplicação dos artigos [107.º TFUE] e [108.º TFUE] ao seguro de crédito à exportação em operações garantidas a curto prazo (JO C 281, p. 4, a seguir «comunicação relativa ao crédito à exportação»). Esta comunicação, conforme modificada pelas comunicações aos Estados-Membros de 2001 (JO C 217, p. 2) e de 2005 (JO C 325, p. 22), era aplicável até 31 de dezembro de 2012, na sequência da alteração do seu período de aplicação pela comunicação de 2010 (JO C 329, p. 6). No ponto 4.2 desta comunicação, a Comissão convidava os Estados-Membros, nos termos do artigo 93.º, n.º 1, do Tratado CE (posteriormente artigo 88.º, n.º 1, CE e, em seguida, artigo 108.º, n.º 1, TFUE), a alterar os seus regimes de seguro de crédito à exportação no domínio dos riscos negociáveis, de modo a que as instituições privadas ou públicas de seguro de crédito à exportação deixassem de poder beneficiar, para esses riscos, de auxílios de Estado sob a forma, designadamente, de garantias de Estado à contração de empréstimos ou em relação a perdas, de injeções de capital em circunstâncias inaceitáveis para um investidor privado em economia de mercado ou de serviços de resseguro fornecidos pelo Estado, direta ou indiretamente, por intermédio de outra instituição de seguro de crédito à exportação público ou objeto de apoio público, em condições mais favoráveis que as do mercado privado de resseguro.
- 3 Os riscos negociáveis eram definidos no ponto 2.5, segundo parágrafo, da comunicação relativa ao crédito à exportação, conforme alterada pela comunicação da Comissão de 2001, «como os riscos comerciais e políticos relativos a devedores privados e públicos estabelecidos nos países enumerados no anexo. No que respeita a estes riscos, o período máximo de risco (isto é, o período de fabrico mais o período de crédito com início e em condições normais de crédito previstos no âmbito da União de Berna) é inferior a dois anos». O referido ponto precisa, além disso, que «[t]odos os outros riscos [ou seja, de catástrofes [...] e riscos comerciais e políticos em relação a países não enumerados no anexo] são considerados riscos ainda não negociáveis». A lista dos países com riscos negociáveis compreende todos os Estados-Membros da União e os países da OCDE.

SACE

- 4 Antes da sua transformação, em 2004, em sociedade anónima, a SACE era um organismo de direito público italiano, o instituto SACE. Em 1998, a fim de dar cumprimento ao ponto 4.2. da comunicação relativa ao crédito à exportação (v. n.º 2, *supra*), o instituto SACE pôs termo à sua atividade de seguro dos riscos negociáveis relativos aos contratos de seguro direto.
- 5 Em 2004, o SACE foi transformado em sociedade anónima, tendo como acionista único o Ministério da Economia e das Finanças italiano (a seguir «MEF»). Posteriormente, em novembro de 2012, a SACE foi adquirida pela Cassa depositi e prestiti, um organismo público italiano controlado em 70% pelo MEF.

- 6 De acordo com o artigo 4.º, n.º 1, dos seus estatutos, a SACE tem por objeto social o seguro, o resseguro, o cosseguro e a garantia dos riscos de natureza política, dos riscos de catástrofe, dos riscos económicos, comerciais e cambiais, bem como dos riscos complementares a que estão expostos os operadores italianos e as sociedades que lhe estão ligadas ou que eles controlam, na sua atividade com o estrangeiro e a internacionalização da economia italiana. Segundo o artigo 4.º, n.º 2, dos referidos estatutos, a SACE tem, além disso, por objeto a oferta, nas condições do mercado e no respeito da regulamentação da União, de garantias e de coberturas de seguro a empresas estrangeiras relativamente a operações de carácter estratégico para a economia italiana sob o ponto de vista da internacionalização, da segurança económica e da ativação dos processos de produção e de emprego em Itália.
- 7 O Decreto-Lei n.º 269, de 30 de setembro de 2003, convertido, após alterações, na Lei n.º 326, de 24 de novembro de 2003, cujo artigo 6.º contém as disposições relativas à transformação, a partir de 1 de janeiro de 2004, do instituto SACE em sociedade anónima (v. n.º 4, *supra*), delimitou as operações da SACE, tendo em conta a evolução do mercado em causa.
- 8 A este respeito, o artigo 6.º, n.º 12, do Decreto-Lei n.º 269 autoriza a SACE a operar, sob certas condições, no setor dos riscos negociáveis. Com efeito, este artigo dispõe, nomeadamente, o seguinte:

«A sociedade SACE S.p.A. pode exercer atividades de seguro e de cobertura dos riscos negociáveis, tal como definidos pelo direito da União. As atividades referidas no presente número são exercidas mantendo uma contabilidade distinta da contabilidade relativa às atividades que beneficiam da garantia do Estado, ou constituindo, para esse efeito, uma [sociedade anónima]. Neste último caso, a participação detida pela SACE S.p.A. não pode ser inferior a 30%, [e certos fundos injetados anteriormente] não podem ser utilizados para a subscrição do seu capital. [A atividade de cobertura dos riscos negociáveis] não beneficia da garantia do Estado».
- 9 O artigo 5.º, n.º 1, dos estatutos da SACE prevê que os compromissos assumidos por esta sociedade no exercício da sua atividade no setor dos seguros, do cosseguro e da garantia dos riscos definidos como riscos não negociáveis pela regulamentação da União beneficiam da garantia do Estado com base na regulamentação em vigor. Esta mesma disposição precisa que as atividades que beneficiam da garantia do Estado estão sujeitas às deliberações do Comitato interministeriale per la programmazione economica (Comité interministerial para a programação económica, a seguir «CIPE»), em conformidade com as disposições do Decreto Legislativo n.º 143, de 31 de março de 1998, que redefine a garantia aplicável à SACE ao abrigo da Lei italiana n.º 227, de 24 de maio de 1977. Nos termos do artigo 2.º, n.º 3, do Decreto Legislativo n.º 143, as operações e as categorias de riscos que a SACE pode assumir devem ser determinadas pelo CIPE. Além disso, o artigo 8.º, n.º 1, desse decreto legislativo dispõe que, o mais tardar em 30 de junho de cada ano, o CIPE delibera sobre o plano provisional dos compromissos de seguro da SACE. A lei que aprova o orçamento do Estado define os limites globais dos compromissos que beneficiam da garantia, estabelecendo uma distinção entre as garantias consoante a respetiva duração seja inferior ou superior a 24 meses.
- 10 O artigo 5.º, n.º 2, dos estatutos da SACE exclui da garantia do Estado as atividades desta no setor do seguro e da garantia dos riscos negociáveis. A referida disposição prevê que essas atividades são exercidas por esta sociedade mediante uma contabilidade separada, ou constituindo, para esse efeito, uma sociedade anónima.

Sace BT

- 11 Em 2004, no quadro legislativo acima recordado nos n.ºs 8 a 10, a SACE decidiu constituir a filial Sace BT, como entidade distinta, de modo a isolar a gestão das «riscos negociáveis» na aceção da comunicação relativa ao crédito à exportação. A Sace BT foi dotada de um capital social de 100 milhões de euros, inteiramente financiado pela SACE. Além disso, a SACE procedeu a uma transferência de capital, no montante de 5,8 milhões de euros, para o fundo de reserva da Sace BT.
- 12 Nos termos do artigo 2.º, n.º 1, dos seus estatutos, a Sace BT tem por objeto social o exercício, quer em Itália quer no estrangeiro, da atividade de seguro e de resseguro em todos os ramos de risco, nos limites fixados pelas autorizações específicas. Por força do artigo 15.º, n.º 3, dos referidos estatutos, os membros do conselho de administração são nomeados e destituídos pela assembleia geral. Nos termos do artigo 17.º desses estatutos, a gestão da Sace BT compete exclusivamente aos membros do conselho de administração.
- 13 Resulta da Decisão de 2014/525/UE da Comissão, de 20 de março de 2013, relativa às medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) implementadas pela Itália em 2004 e 2009 para a SACE BT S.p.A. (JO 2014, L 239, p. 24, a seguir «decisão impugnada») que, durante o período pertinente, as atividades da Sace BT se articulavam em torno de três eixos: o ramo «seguro de crédito» (54% dos prémios em 2011), o ramo «garantias» (30%) e o ramo respeitante aos outros setores em seguros contra danos em bens (13%).
- 14 No âmbito do ramo «seguro de crédito», a Sace BT operava na atividade seguradora de crédito à exportação a curto prazo de riscos negociáveis, na aceção da comunicação relativa ao crédito à exportação. A sociedade oferecia, além disso, uma cobertura de seguro de crédito para transações em Itália (seguro das transações comerciais nacionais). No que se refere a uma pequena parte da sua carteira de negócios, a Sace BT continuava a participar nos riscos não negociáveis a curto prazo (v. considerando 22, quadro 1, da decisão impugnada). A decisão impugnada indica que, segundo as informações comunicadas pelas autoridades italianas, esta atividade, a par das restantes, foi realizada em condições do mercado e sem garantia do Estado.

Procedimento administrativo e decisão impugnada

- 15 Na sequência de uma denúncia recebida em junho de 2007, a Comissão deu início a uma investigação preliminar sobre eventuais auxílios de Estado suscetíveis de resultar de várias medidas implementadas pela SACE a favor da Sace BT. Em fevereiro de 2011, a Comissão instaurou um procedimento formal de investigação, nos termos do artigo 108.º, n.º 2, TFUE, a respeito das quatro medidas seguintes, tomadas a favor Sace BT:
 - a dotação de capital inicial no montante de 100 milhões de euros, sob a forma de capital social, e a injeção de capital no fundo de reserva no montante de 5,8 milhões de euros, efetuadas em 27 de maio de 2004 (a seguir «primeira medida»);
 - uma cobertura de resseguro do excesso de perdas para os riscos negociáveis de 2009, concedida em 5 de junho de 2009 e respeitante à percentagem dos riscos (estimada em 74,15%) não coberta por agentes terceiros que operavam no mercado (a seguir «segunda medida»);
 - uma injeção de capital de 29 milhões de euros, concedida em 18 de junho de 2009 (a seguir «terceira medida»);
 - uma injeção de capital de 41 milhões de euros, concedida em 4 de agosto de 2009 (a seguir «quarta medida»).

- 16 Nenhuma destas quatro medidas foi notificada à Comissão, uma vez que as autoridades italianas consideraram, por um lado, que não eram imputáveis ao Estado e, por outro, que eram conformes com o critério do investidor privado em economia de mercado.
- 17 No termo do procedimento formal de investigação, a Comissão adotou, em 20 de março de 2013, a decisão impugnada.
- 18 Para demonstrar a imputabilidade das medidas em causa ao Estado italiano, a Comissão baseia-se, no considerando 177 da decisão impugnada, em critérios gerais, relativos aos vínculos orgânicos entre os membros do conselho de administração da SACE e o Estado italiano, à circunstância de a SACE não exercer as suas atividades em condições de mercado e ao facto de a lei prever que a SACE deve deter, pelo menos, 30% do capital da Sace BT. Além disso, no considerando 178 da decisão impugnada, a Comissão invoca indícios específicos, que consistem em declarações efetuadas por membros do conselho de administração da SACE aquando da adoção dessas medidas.
- 19 No que diz respeito à existência de uma vantagem, a Comissão considera, desde logo, nos considerandos 127 a 130 da decisão impugnada, que a segunda medida confere uma vantagem à Sace BT, uma vez que uma resseguradora privada não teria subscrito uma cobertura de resseguro tão elevada a seu favor, nas condições oferecidas pela SACE. Em seguida, no que se refere à terceira e à quarta medidas, a Comissão afirma, nos considerandos 132 a 168 da decisão impugnada, que a SACE não agiu como um investidor privado avisado. A Comissão alega, a título principal, que esta sociedade não procedeu a uma avaliação prévia da rentabilidade das injeções de capital em causa. Por uma questão de exaustividade, a Comissão efetua, a título complementar, uma análise retrospectiva da rentabilidade destas duas medidas e conclui que um investidor privado teria considerado mais vantajoso deixar a filial ir à falência, em vez de injetar 70 milhões de euros suplementares.
- 20 No artigo 1.º da decisão impugnada, a Comissão declara que a primeira medida, a saber, a dotação de capital inicial e a contribuição para as reservas, no valor de 105,8 milhões de euros, não constitui um auxílio de Estado na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE. Em contrapartida, são qualificadas de auxílios de Estado ilegais e incompatíveis com o mercado interno as três outras medidas (a seguir «medidas controvertidas»), a saber, o resseguro do excesso de perdas de 74,15%, que contém um elemento de auxílio que ascende a 156 000 euros (artigo 2.º da decisão impugnada), bem como as duas injeções de capital (recapitalizações) de, respetivamente, 29 e 41 milhões de euros (artigos 3.º e 4.º da decisão impugnada).
- 21 Nos termos dos artigos 5.º e 6.º da decisão impugnada, as autoridades italianas têm a obrigação de recuperar imediatamente junto da Sace BT os auxílios acima referidos, acrescidos de juros de mora compostos, velar por que a decisão impugnada seja executada no prazo de quatro meses a contar da sua notificação e informar a Comissão no prazo de dois meses a contar da data dessa notificação, designadamente, do montante total a recuperar, dos montantes já recuperados e das medidas adotadas ou previstas para dar cumprimento à decisão impugnada.

Tramitação processual e pedidos das partes

- 22 Por petição que deu entrada na Secretaria do Tribunal Geral em 3 de junho de 2013, as recorrentes interpuseram o presente recurso.
- 23 Por requerimento que deu entrada na Secretaria do Tribunal Geral em 4 de julho de 2013, a República Italiana pediu para intervir no presente processo em apoio dos pedidos das recorrentes. Por despacho de 4 de setembro de 2013, o presidente da Quarta Secção do Tribunal deferiu esse pedido.
- 24 Tendo a composição das secções do Tribunal Geral sido alterada, o juiz-relator foi afetado à Sétima Secção, à qual, por conseguinte, o presente processo foi distribuído.

- 25 Por requerimento separado, que deu entrada na Secretaria do Tribunal Geral em 26 de fevereiro de 2014, as recorrentes apresentaram um pedido de medidas provisórias destinado a obter a suspensão da execução da decisão impugnada até que o Tribunal Geral se pronuncie sobre o presente recurso. Por despacho de 13 de junho de 2014, o presidente do Tribunal Geral decidiu suspender a execução do artigo 5.º da decisão impugnada na medida em que obriga as autoridades italianas a recuperarem junto da Sace BT um montante superior a [confidencial]¹ (despacho de 13 de junho de 2014, SACE e Sace BT/Comissão, T-305/13 R, EU:T:2014:595).
- 26 As recorrentes, apoiadas pela República Italiana, concluem pedindo que o Tribunal se digne:
- anular a decisão impugnada ou, a título subsidiário, anulá-la parcialmente;
 - condenar a Comissão nas despesas;
 - ordenar qualquer outra medida, incluindo a produção de prova, que considere mais adequada.
- 27 A Comissão conclui pedindo que o Tribunal Geral se digne:
- negar provimento ao recurso;
 - condenar as recorrentes nas despesas.

Questão de direito

- 28 As recorrentes invocam três fundamentos de recurso. No primeiro fundamento, contestam a imputabilidade das medidas controvertidas ao Governo italiano. O segundo fundamento é relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e de direito na aplicação do critério do investidor privado em economia de mercado, e à insuficiência de fundamentação no que diz respeito à segunda medida. O terceiro fundamento é relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e a erros de direito na aplicação do critério do investidor privado em economia de mercado no que diz respeito à terceira e à quarta medidas.

Quanto ao primeiro fundamento, relativo à não imputabilidade das medidas em causa ao Estado italiano

- 29 As recorrentes sustentam que a Comissão fez uma aplicação errada do artigo 107.º, n.º 1, TFUE ao considerar que as medidas controvertidas eram imputáveis ao Estado italiano. As decisões que instauram as medidas controvertidas foram adotadas de forma autónoma pelo conselho de administração da SACE.
- 30 As recorrentes alegam que a decisão impugnada não contém nenhum elemento que sugira que as medidas controvertidas constituíram o instrumento de aplicação de uma política definida pelo Estado italiano, ou que foram adotadas sob a influência direta ou indireta deste último, ou mesmo que as autoridades italianas tiveram conhecimento delas *ex ante*. Os indícios gerais e específicos invocados pela Comissão, nos n.ºs 177 a 179 da decisão impugnada, não permitem concluir que era improvável que a SACE tivesse podido adotar as medidas controvertidas sem ter em conta as exigências dos poderes públicos.

1 — Dados confidenciais ocultados.

- 31 A República Italiana, interveniente em apoio das recorrentes, acrescenta que a circunstância, referida pela Comissão, de as medidas controvertidas corresponderem a um objetivo de interesse geral não basta para concluir pelo envolvimento dos poderes públicos. Com efeito, uma empresa pode, embora prosseguindo uma finalidade de lucro, ter igualmente em conta, por várias razões, o interesse geral apreciado de forma autónoma pelos administradores dessa empresa.
- 32 As recorrentes e a República Italiana alegam, além disso, que as medidas controvertidas foram tomadas pela SACE sem ter em conta as exigências das autoridades públicas e sem que estas as tenham influenciado, mesmo indiretamente. Na decisão impugnada, a Comissão limitou-se a demonstrar a possibilidade teórica do envolvimento dos poderes públicos. A Comissão não demonstrou de forma bastante que o acionista público tinha exercido uma influência dominante na adoção das medidas controvertidas, contrariamente ao princípio da autonomia de gestão do conselho de administração da SACE.
- 33 As recorrentes e a República Italiana consideram que o critério fundamental para apreciar a imputabilidade de uma medida ao Estado consiste em verificar o grau de autonomia de gestão de que beneficia, na prática, o conselho de administração da empresa pública e a intensidade do controlo exercido pelos poderes públicos. Com efeito, para demonstrar, em conformidade com o acórdão de 16 de maio de 2002, França/Comissão (C-482/99, Colet., EU:C:2002:294, a seguir «acórdão Stardust»), o envolvimento das autoridades públicas na adoção de uma medida, é necessário fazer prova de que essa medida foi determinada pela intervenção do Estado, e não por escolhas autónomas da própria empresa.
- 34 Por conseguinte, segundo a República Italiana, uma medida só é imputável ao Estado se se verificar que constitui a consequência de um ato jurídico vinculativo de uma autoridade pública que, mesmo se as indicações nele contidas não forem precisas e específicas, levou a empresa a fazer prevalecer um objetivo de interesse geral sobre o seu próprio interesse e a adotar uma medida diferente da que teria adotado na ausência de tais indicações.
- 35 Ora, segundo as recorrentes e a República Italiana, no caso em apreço, a Comissão não demonstrou, de modo algum, que as autoridades públicas italianas tinham instituído uma prática que consistia em utilizar a SACE para fins de interesse geral, prática essa que era contrária ao princípio da autonomia de gestão conferida às empresas públicas pela regulamentação italiana, que enuncia que o MEF «não exerce a direção nem a coordenação das sociedades em que detém uma participação». Assim, a Comissão não satisfaz o ónus da prova.
- 36 A República Italiana acrescenta que a prática do MEF de não interferir nas decisões da competência do conselho de administração da SACE é confirmada por uma nota desse ministério, de 12 de novembro de 2008, na qual, em resposta a um pedido da SACE, aquele recordou que uma operação de aquisição de uma sociedade sul-africana que opera no setor do seguro de crédito não estava sujeita à sua aprovação. Esta prática que consiste em respeitar a autonomia de gestão SACE é confirmada por uma segunda nota do MEF, que indica que não faz parte dos seus poderes interferir na criação de uma nova sociedade de serviços sob o controlo da Sace BT.
- 37 A Comissão contesta esta argumentação na sua totalidade. Para demonstrar a imputabilidade de uma medida ao Estado não é necessário provar que a mesma obedece exclusivamente a uma finalidade pública.
- 38 Segundo a jurisprudência, para que determinadas vantagens possam ser qualificadas de auxílios na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, devem, por um lado, ser concedidas, direta ou indiretamente, através de recursos estatais e, por outro, ser imputáveis ao Estado (v. acórdãos Stardust, n.º 33, *supra*, EU:C:2002:294, n.º 24, e de 10 de novembro de 2011, Elliniki Nafpigokataskevastiki e o./Comissão, T-384/08, EU:T:2011:650, n.º 50).

- 39 No presente caso, há, pois, que examinar se se pode validamente considerar que as medidas controvertidas são o resultado de um comportamento imputável ao Estado.
- 40 É pacífico que, na sequência da sua transformação em sociedade anónima detida integralmente pelo Estado, a SACE era, durante o período pertinente, uma empresa pública na aceção do artigo 2.º, alínea b), da Diretiva 2006/111/CE da Comissão, de 16 de novembro 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas (JO L 318, p. 17), que enuncia que o conceito de empresa pública visa «qualquer empresa em que os poderes públicos possam exercer, direta ou indiretamente, uma influência dominante em consequência da propriedade, da participação financeira ou das regras que a disciplinam».
- 41 No entanto, no n.º 52 do acórdão Stardust, n.º 33, *supra* (EU:C:2002:294), o Tribunal de Justiça declarou que, embora o Estado possa controlar uma empresa pública e exercer uma influência dominante nas suas operações, o exercício efetivo deste controlo num caso concreto não deve ser automaticamente presumido. Uma empresa pública pode agir com maior ou menor independência, em função do grau de autonomia que lhe é deixado pelo Estado. Por conseguinte, o simples facto de uma empresa pública se encontrar sob controlo estatal não é suficiente para se poder imputar ao Estado as medidas por ela adotadas, como as medidas de apoio financeiro em causa. Há ainda que examinar se as autoridades públicas devem ser consideradas implicadas, de uma forma ou de outra, na adoção dessas medidas.
- 42 No caso em apreço, conclui-se que a simples circunstância de o Estado italiano, enquanto acionista único da SACE, estar em condições de exercer uma influência dominante nas atividades desta sociedade não permite presumir que exerceu efetivamente o seu controlo no que se refere à adoção das medidas controvertidas.
- 43 Por conseguinte, há que recordar os critérios desenvolvidos pela jurisprudência para apreciar a imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio adotada por uma empresa pública (v. n.ºs 44 a 52, *infra*), antes de examinar os indícios invocados pela Comissão no caso em apreço (v. n.ºs 53 a 88, *infra*).

Critérios jurisprudenciais de apreciação da imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio concedida por uma empresa pública

- 44 Nos n.ºs 53 e 54 do acórdão Stardust, n.º 33, *supra* (EU:C:2002:294), o Tribunal de Justiça precisou que não se pode exigir que seja demonstrado, com base em instruções precisas, que as autoridades públicas incitaram concretamente a empresa pública a adotar as medidas de auxílio em causa. Com efeito, atendendo às relações estreitas entre o Estado e as empresas públicas, existe um risco real de que os auxílios de Estado sejam concedidos por intermédio dessas empresas de forma pouco transparente, pelo que, precisamente em virtude das relações privilegiadas entre o Estado e uma empresa pública, será muito difícil a terceiros demonstrar que, num caso concreto, foram adotadas medidas de auxílio por essa empresa na sequência de instruções dadas pelas autoridades públicas.
- 45 Assim, segundo jurisprudência constante, a imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio adotada por uma empresa pública pode ser deduzida de um conjunto de indícios suficientemente precisos e concordantes, resultantes das circunstâncias do caso concreto e do contexto em que essa medida ocorreu, e que permitam presumir a existência de um envolvimento concreto das autoridades públicas na adoção dessa medida (v., neste sentido, acórdãos Stardust, n.º 33, *supra*, EU:C:2002:294, n.º 55; de 26 de junho de 2008, SIC/Comissão, T-442/03, Colet., EU:T:2008:228, n.º 98; e Elliniki Nafpigokataskevastiki e o./Comissão, n.º 38, *supra*, EU:T:2011:650, n.º 54).

- 46 A este respeito, o acórdão Stardust, n.º 33, *supra* (EU:C:2002:294), contém uma lista de indícios, não vinculativos e não exaustivos, que foram tidos em consideração na jurisprudência ou que são suscetíveis de o ser, como o facto de a empresa pública que concedeu os auxílios não poder tomar essa decisão sem ter em conta as exigências dos poderes públicos e de essa empresa não apenas estar ligada ao Estado por elementos de natureza orgânica mas dever igualmente ter em conta as orientações emanadas de um comité interministerial como o CIPE, a natureza das atividades da empresa pública e o exercício destas no mercado em condições normais de concorrência com operadores privados, o estatuto jurídico da referida empresa, regulado pelo direito público ou pelo direito comum das sociedades, ou a intensidade da tutela exercida pelas autoridades sobre a sua gestão (v. acórdão Stardust, n.º 33, *supra*, EU:C:2002:294, n.ºs 55, 56 e jurisprudência aí referida).
- 47 Além disso, ainda no n.º 56 do acórdão Stardust, n.º 33, *supra* (EU:C:2002:294), o Tribunal de Justiça sublinhou que qualquer outro indício, no caso concreto, de um envolvimento ou da improbabilidade de um não envolvimento das autoridades públicas na adoção de uma medida, atendendo igualmente ao alcance desta, ao seu conteúdo e às condições que reveste, pode, eventualmente, ser pertinente para se concluir pela imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio adotada por uma empresa pública (v., neste sentido, acórdão de 30 de abril de 2014, Tisza Erőmű/Comissão, T-468/08, EU:T:2014:235, n.º 170).
- 48 Em primeiro lugar, decorre desta jurisprudência que, contrariamente às alegações da República Italiana (v. n.ºs 33 e 34, *supra*), o conceito de envolvimento concreto do Estado deve ser entendido no sentido de que a medida em causa foi adotada sob a influência ou o controlo efetivo das autoridades públicas ou que a inexistência dessa influência ou desse controlo é improvável, sem que seja necessário examinar os efeitos desse envolvimento quanto ao conteúdo da medida. Em particular, não se pode exigir, para satisfazer o requisito de imputabilidade, que seja demonstrado que o comportamento da empresa pública teria sido diferente se tivesse agido de forma autónoma. No que diz respeito aos objetivos prosseguidos pela medida em causa, embora possam ser tomados em consideração para efeitos da apreciação da imputabilidade, não são decisivos.
- 49 Com efeito, a circunstância de, em alguns casos, os objetivos de interesse geral concordarem com o interesse da empresa pública não fornece, por si só, nenhuma indicação sobre o eventual envolvimento ou não envolvimento dos poderes públicos, de uma forma ou de outra, na adoção da medida em causa. Por conseguinte, o facto de o interesse da empresa pública coincidir com o interesse geral não significa necessariamente que essa empresa podia ter tomado a sua decisão sem ter em conta as exigências dos poderes públicos. A Comissão sublinha, acertadamente, que nada se opõe a que os poderes públicos possam impor a uma empresa pública que efetue uma operação de natureza empresarial, a qual, embora possa ser eventualmente conforme com o critério do investidor privado, será, de qualquer modo, imputável ao Estado.
- 50 Em segundo lugar, também se deve rejeitar a interpretação da jurisprudência Stardust efetuada pela República Italiana (v. n.ºs 34 e 35, *supra*), segundo a qual o envolvimento concreto do Estado na adoção de uma medida por uma empresa pública, como a SACE, só podia resultar de um ato jurídico de uma autoridade pública que levasse essa empresa a fazer prevalecer os objetivos de interesse geral sobre os seus próprios interesses ou de uma prática dos poderes públicos que consistisse em utilizar essa empresa para fins de interesse geral, em contradição com o princípio da autonomia de gestão reconhecido pela lei italiana às empresas públicas.
- 51 Com efeito, resulta do acórdão Stardust, n.º 33, *supra* (EU:C:2002:294), que a autonomia conferida, pela sua forma jurídica, a uma empresa pública não obsta à possibilidade de o Estado exercer uma influência dominante na adoção de certas medidas. Uma vez que o eventual envolvimento concreto do Estado não fica excluído pela autonomia de que beneficia, em princípio, a empresa pública, a prova desse envolvimento pode ser apresentada com base em todos os elementos jurídicos ou factuais pertinentes suscetíveis de formar um conjunto de indícios suficientemente precisos e concordantes do exercício de uma influência ou de um controlo efetivos pelo Estado.

52 No caso vertente, incumbia, conseqüentemente, à Comissão demonstrar, com base num conjunto de indícios suficientemente precisos e concordantes, que o envolvimento do Estado italiano na decisão de conceder as medidas controvertidas era concreto ou que a inexistência desse envolvimento era improvável tendo em conta as circunstâncias e o contexto do caso em apreço.

Apreciação dos indícios invocados pela Comissão no caso em apreço

53 Há que verificar se, nas circunstâncias do caso em apreço e no contexto das medidas controvertidas, os indícios invocados pela Comissão nos considerandos 177 a 179 da decisão impugnada permitiam, no seu conjunto, presumir que as autoridades públicas italianas tinham estado concretamente envolvidas, de uma maneira ou outra, na adoção dessas medidas.

54 Para demonstrar esse envolvimento, a Comissão invoca «indícios gerais», relativos ao contexto da adoção das medidas controvertidas (considerando 177 da decisão impugnada), e «indícios específicos», relativos às condições de concessão dessas medidas (considerandos 178 e 179 da decisão impugnada).

55 No tocante aos indícios gerais, a Comissão invoca os três elementos seguintes:

- todos os membros do conselho de administração da SACE são nomeados sob proposta do Estado italiano;
- a SACE não exerce as suas atividades «no mercado em condições normais de concorrência com operadores privados»;
- por força da lei, a SACE deve deter não menos que 30% do capital da Sace BT.

56 Há que analisar de forma precisa cada um destes indícios, antes de os apreciar no seu conjunto.

57 Em primeiro lugar, quanto ao argumento relativo à nomeação dos membros do conselho de administração, invocado no considerando 177, alínea a), da decisão impugnada, importa salientar que o artigo 6.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 269, que atribui as ações da SACE ao MEF, dispõe que estas nomeações são efetuadas com o acordo dos diferentes ministérios mencionados no artigo 4.º, n.º 5, do Decreto Legislativo n.º 143, nomeadamente, o ministro do Tesouro, do Orçamento e da Programação Económica italiano (encarregado da Economia e das Finanças à época pertinente), o ministro dos Negócios Estrangeiros italiano, o ministro da Indústria, do Comércio e do Artesanato italiano e o ministro do Comércio Externo italiano.

58 No entanto, como foi assinalado pela República Italiana na audiência, decorre do artigo 6.º, n.º 24, do Decreto-Lei n.º 269 que, aquando da criação da SACE, o artigo 4.º do Decreto Legislativo n.º 143 apenas era aplicável a título transitório, até à aprovação dos estatutos da SACE. Ora, nos termos do artigo 13.º dos referidos estatutos, os membros do conselho de administração são nomeados, por um período não superior a três anos, pela assembleia geral, e podem ser reeleitos.

59 As recorrentes e a República Italiana deduzem daqui que os indícios orgânicos enunciados no considerando 177.º, alínea a), da decisão impugnada não resultam de regras especiais mas decorrem da estrutura da propriedade e são, portanto, negligenciáveis.

60 Na audiência, a Comissão sustentou que a revogação das regras especiais de nomeação dos membros do conselho de administração da SACE não era automática. Alegou, sem ter sido desmentida pela República Italiana, que, aquando da adoção das medidas controvertidas, os membros que compunham o conselho de administração da SACE tinham sido nomeados segundo o procedimento especial inicial.

- 61 É certo que os membros do conselho de administração de uma empresa totalmente detida pelo Estado são necessariamente nomeados pelas autoridades públicas, uma vez que o Estado é o único acionista da sociedade. Todavia, no caso em apreço, a circunstância de, pelo menos, a nomeação inicial dos membros do conselho de administração da SACE dever ser efetuada, por força de uma disposição legislativa específica, com o acordo de vários ministérios importantes comprova os laços particulares entre a SACE e as autoridades públicas e é suscetível de constituir um indício do envolvimento das autoridades públicas na atividade da empresa pública.
- 62 Além disso, esse envolvimento é igualmente demonstrado pelo facto, salientado pela Comissão no considerando 178, alínea a), da decisão impugnada, de dois membros do conselho de administração da SACE exercerem simultaneamente funções de chefia no seio de ministérios, a saber, o antigo Ministério do Comércio Externo italiano, hoje Ministério do Desenvolvimento Económico, e o Ministério dos Negócios Estrangeiros italiano (v. n.º 85, *infra*).
- 63 No entanto, esses indícios orgânicos, apesar de significativos na medida em que revelam uma margem de independência limitada da SACE relativamente ao Estado, não bastam, por si só, para demonstrar o envolvimento concreto do Estado na adoção das medidas controvertidas, e devem ser apreciados juntamente com os outros indícios.
- 64 Em segundo lugar, quanto ao argumento de que a SACE não exerce as suas atividades «no mercado, em condições normais de concorrência com operadores privados», a decisão impugnada baseia-se nos quatro seguintes indícios:
- a missão da SACE em 2004 consiste em manter e promover a competitividade da economia italiana, essencialmente no que respeita aos riscos não negociáveis na aceção da comunicação relativa ao seguro-crédito à exportação, operando, portanto, numa área que se considera não estar sujeita a condições normais de concorrência no mercado;
 - as atividades da SACE sempre beneficiaram de uma garantia do Estado, quando as regras em matéria de auxílios estatais proibem as outras empresas públicas que operam em concorrência com operadores de mercado privados de beneficiar dessa vantagem;
 - as demonstrações financeiras da SACE estão sujeitas ao controlo da Corte dei conti (Tribunal de Contas italiano) e o MEF tem de apresentar ao Parlamento italiano relatórios anuais da atividade da SACE;
 - no que respeita à influência do Estado na afetação dos recursos da SACE, o CIPE tem de elaborar todos os anos, o mais tardar em 30 de junho, um plano previsional dos compromissos de seguro e das necessidades financeiras relacionadas com determinados riscos, e definir limites globais para os riscos não negociáveis que a SACE pode assumir, estabelecendo uma distinção entre as garantias de duração inferior ou superior a 24 meses.
- 65 Há que apreciar o respetivo alcance, no caso apreço, destes quatro indícios que, segundo a Comissão, visam, na realidade, demonstrar que as autoridades públicas utilizam o grupo SACE não apenas no setor dos riscos não negociáveis, mas também no dos riscos negociáveis, para apoiar o sistema das empresas em Itália e favorecer o desenvolvimento económico do país.
- 66 O primeiro indício acima mencionado no n.º 64 está relacionado com a missão confiada à SACE, de promoção da competitividade da economia italiana, e que cobre «essencialmente riscos não negociáveis». Observe-se, a este respeito, que nem as recorrentes nem a República Italiana contestam esta apresentação da missão da SACE pela Comissão na decisão impugnada. Parecem admitir implicitamente que a missão da SACE, na medida em que diz respeito, essencial mas não exclusivamente, aos riscos não negociáveis, é também aplicável ao setor concorrencial do seguro dos riscos negociáveis. Ora, o âmbito de aplicação da missão de interesse geral da SACE resulta do

artigo 4.º, n.ºs 1 e 2, dos estatutos desta sociedade, que define o seu objeto (v. n.º 6, *supra*). Assim, o artigo 4.º, n.º 1, desses estatutos refere-se de um modo geral à cobertura «dos riscos de natureza política, dos riscos de catástrofe, dos riscos económicos, comerciais e cambiais, bem como dos riscos complementares, a que estão expostos, direta ou indiretamente, os operadores [italianos] e as sociedades estrangeiras às quais aqueles estejam ligados ou que controlem, na sua atividade no estrangeiro e [relativa] à internacionalização da economia italiana». Quanto ao artigo 4.º, n.º 2, visa expressamente a oferta, nas condições do mercado e no respeito da regulamentação da União Europeia, «de garantias e de coberturas de seguro a empresas estrangeiras relativamente a operações de alcance estratégico para a economia italiana sob o ponto de vista da internacionalização, da segurança económica e da ativação dos processos de produção e de emprego em Itália» (v. n.º 6, *supra*).

- 67 Esta missão de interesse geral, que engloba expressamente a cobertura de riscos definidos como riscos negociáveis na comunicação relativa ao crédito à exportação (v. n.º 3, *supra*) e que respeita, além disso, à oferta de serviços de seguro nas condições do mercado relativamente a operações de interesse estratégico para a economia italiana, ultrapassa a simples função de cobertura dos riscos não negociáveis, a qual não pertence ao setor concorrencial.
- 68 Por conseguinte, a missão de interesse geral confiada à SACE pelos seus estatutos inclui igualmente o seguro dos riscos negociáveis, para cuja cobertura a Sace BT foi criada (v. n.ºs 8 e 11, *supra*)
- 69 É verdade que, no considerando 177, alínea b), i), da decisão impugnada, a Comissão se refere à missão de promoção da «competitividade da economia italiana [...] essencialmente [no que respeita aos] riscos não negociáveis» (v. n.º 64, *supra*). Embora, deste modo, coloque, mais especialmente, a tónica na finalidade de interesse geral prosseguida pela SACE no setor do seguro dos riscos não negociáveis, não é menos verdade que a Comissão invoca a finalidade geral de apoio à economia italiana atribuída à SACE, pelo artigo 4.º, n.ºs 1 e 2, dos seus estatutos, no que respeita à totalidade da sua atividade, a qual também pode ser exercida no setor do seguro dos riscos negociáveis, como resulta do artigo 6.º, n.º 12, do Decreto-Lei n.º 269 (v. n.º 8, *supra*).
- 70 O segundo indício visado no considerando 177, alínea b), da decisão impugnada (v. n.º 64, *supra*) diz respeito à garantia do Estado de que beneficia a SACE. Ao contrário do primeiro indício acima examinado nos n.ºs 66 a 69, este indício refere-se unicamente à atividade da SACE no setor do seguro dos riscos não negociáveis. Decorre expressamente do artigo 5.º, n.º 2, dos estatutos da SACE que, durante o período pertinente, «a atividade de seguro e de garantia dos riscos definidos pela regulamentação da União Europeia como riscos negociáveis não beneficia[va] da garantia do Estado e [era] regida pela regulamentação em matéria de seguros privados».
- 71 Este indício relativo à garantia do Estado confirma, no entanto, que as atividades da SACE não eram as que exerce uma companhia comercial de seguro de crédito à exportação nas condições do mercado, mas as de uma companhia de seguros pública que beneficia de um estatuto derogatório e que prossegue objetivos de apoio à economia definidos pelos poderes públicos, servindo de instrumento para a promoção das exportações, graças, em especial, à garantia do Estado (v. n.º 67, *supra*).
- 72 O terceiro indício visado no considerando 177, alínea b), da decisão impugnada (v. n.º 64, *supra*) diz respeito ao controlo anual das contas da SACE pela Corte dei conti, previsto no artigo 6.º, n.º 16, do Decreto-Lei n.º 269, e à obrigação de o MEF apresentar anualmente o relatório de atividade da SACE ao Parlamento italiano, por força do artigo 6.º, n.º 17, desse mesmo decreto-lei. Como salienta a Comissão, embora se apliquem igualmente a outras empresas públicas, esses controlos não se aplicam a todas as empresas públicas integralmente detidas pelo Estado, o que confirma o âmbito geral do controlo público específico exercido sobre a SACE. Porém, na audiência, a República Italiana salientou, sem ser contraditada pela Comissão, que o último relatório de atividade da SACE apresentado ao Parlamento era de 2008.

- 73 Este terceiro indício não é determinante em si mesmo. Com efeito, na medida em que, por um lado, intervêm *a posteriori* e, por outro, versam, em princípio, sobre a totalidade das contas ou da atividade da SACE, esses controlos financeiro e político não permitem, por si só, presumir que as autoridades públicas influenciaram concretamente as decisões a montante, como as relativas às medidas controvertidas. Não é menos verdade que as possibilidades de controlo comprovam o interesse do Estado italiano nas atividades da SACE e são, conseqüentemente, pertinentes como elementos do conjunto de indícios em que a Comissão se baseou.
- 74 O quarto indício visado no considerando 177, alínea b), da decisão impugnada (v. n.º 64, *supra*) diz respeito à aprovação, pelo CIPE, de um plano previsional dos compromissos de seguro da SACE e das necessidades financeiras relativas a determinados riscos, bem como à definição, pelo CIPE, dos limites globais dos compromissos relativos aos riscos não negociáveis que a SACE pode assumir, em conformidade com o artigo 6.º, n.º 9, do Decreto-Lei n.º 269, que remete para as disposições do artigo 2.º, n.º 3, do Decreto Legislativo n.º 143 (v. n.º 9, *supra*).
- 75 A este respeito, as recorrentes defendem que a decisão de aprovação do CIPE se limita a transpor e a formalizar o plano previsional previamente aprovado pelo conselho de administração da SACE. Na realidade, o objetivo do procedimento de aprovação pelo CIPE (v. n.º 9, *supra*) consiste unicamente em informar o Estado do alcance da sua exposição potencial máxima ao risco resultante da garantia por ele concedida no que diz respeito às coberturas de seguro oferecidas pela SACE no setor dos riscos não negociáveis. O plano previsional sujeito a essa aprovação não respeita, de resto, às atividades da Sace BT.
- 76 Esta argumentação não pode ser acolhida. A Comissão sustenta, com razão, que a aprovação do plano previsional da SACE pelo CIPE, que é o órgão superior de coordenação e de direção da política económica italiana, demonstra que esta empresa não exerce as suas atividades em condições de total autonomia de gestão e, assim, pode considerar-se que atua sob o controlo das autoridades públicas, pelo menos no que se refere à adoção das decisões importantes.
- 77 Com efeito, a atividade principal da SACE no mercado dos riscos não negociáveis inscreve-se no âmbito do plano previsional que, embora elaborado pelo conselho de administração da sociedade, deve ser aprovado pelo CIPE. Esse procedimento de aprovação, pela autoridade que determina as orientações da política económica nacional, não pode ter um alcance meramente informativo. Na falta de qualquer indício contrário (v. n.º 83, *infra*), a Comissão indica que a SACE deve ter em conta as exigências dos poderes públicos, em contrapartida da garantia do Estado de que beneficia.
- 78 Em terceiro lugar, as recorrentes e a República Italiana contestam qualquer valor probatório do indício relativo ao facto de o artigo 5.º, n.º 2, dos estatutos da Sace BT prever que a participação da SACE no capital desta filial não pode ser inferior a 30%, em conformidade com o artigo 6.º, n.º 12, do Decreto-Lei n.º 269 (v. n.º 55, *supra*).
- 79 É verdade que as recorrentes observam, acertadamente, que uma participação de 30% não permite à SACE controlar a atividade da sua filial. No entanto, ainda que não seja suficiente, por si só, para se presumir que as autoridades públicas estavam concretamente envolvidas na adoção das medidas controvertidas, a referida disposição constitui, em conformidade com a jurisprudência, um indício resultante do contexto dessa adoção, suscetível de ser tomado em conta (v. n.º 45, *supra*).
- 80 Com efeito, como salienta a Comissão, é possível considerar que essa participação se destina a garantir um certo nível de compromisso público na atividade de seguro dos riscos negociáveis, por intermédio da SACE, inteiramente detida pelo Estado durante o período pertinente, e confirma que a SACE está sujeita a um regime jurídico especial, incluindo no setor acima referido.

- 81 Nestas condições, tomados no seu conjunto, os indícios gerais relativos ao contexto em que as medidas controvertidas foram adotadas, acima analisados nos n.ºs 55 a 80, permitem provar de forma juridicamente bastante que essas medidas são imputáveis ao Estado, tendo em conta a sua importância para a economia italiana.
- 82 Com efeito, atendendo à envergadura e ao objeto das medidas controvertidas, cujo montante total ascende a mais de 70 milhões de euros, todos os indícios invocados pela Comissão, relativos aos vínculos orgânicos, instituídos por disposições legislativas específicas, entre a SACE e as autoridades públicas (v. n.ºs 57 a 63, *supra*), aos objetivos de promoção da competitividade da economia italiana atribuídos à SACE pelos seus estatutos (v. n.ºs 66 a 69, *supra*), ao apoio do Estado sob a forma de uma garantia estatal concedida à SACE no exercício da sua atividade principal (v. n.ºs 70 e 71, *supra*), ao controlo prévio (v. n.ºs 74 a 78, *supra*) e *a posteriori* (v. n.ºs 72 e 73, *supra*) exercido pelos poderes públicos sobre a atividade da SACE, bem como a um certo nível de compromisso público no setor do seguro dos riscos negociáveis (v. n.º 80, *supra*), demonstram que o não envolvimento das autoridades públicas na adoção das medidas controvertidas é improvável.
- 83 Esta análise não é infirmada pelo argumento da República Italiana relativo à prática do MEF de não intervir nas decisões das empresas públicas, como demonstram duas notas provenientes deste ministério, que recordam que as operações decididas pelo conselho de administração da SACE não estavam sujeitas à sua aprovação (v. n.º 36, *supra*). Com efeito, por um lado, como sublinha a Comissão, estas notas não podem ser invocadas no caso em apreço, na medida em que não foram apresentadas à Comissão durante o procedimento administrativo (v. acórdão de 25 de junho de 2008, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Comissão, T-286/06, Colet., EU:T:2008:222, n.º 56; v., igualmente neste sentido, acórdão de 15 de abril de 2008, Nuova Agricast, C-390/06, EU:C:2008:224, n.º 54 e jurisprudência aí referida). Por outro lado, e em todo o caso, as operações referidas nestas notas não tinham, à luz dos objetivos de apoio da competitividade da economia italiana, o mesmo alcance que o das medidas controvertidas. Por último, a não aprovação formal não pode excluir a existência de um envolvimento concreto das autoridades públicas na adoção de uma medida. Ora, esse envolvimento resulta, no caso em apreço, do conjunto de indícios acima recordados no n.º 82.
- 84 Por conseguinte, tendo em conta todos os indícios gerais mencionados na decisão impugnada, a Comissão baseou-se legitimamente, no n.º 180 da decisão impugnada, na conclusão de que a SACE estava estreitamente ligada às autoridades públicas italianas, que a utilizavam no âmbito da sua política de apoio à atividade da economia italiana, para concluir pela imputabilidade das medidas em causa ao Estado.
- 85 A pertinência dos três indícios gerais é confirmada, por outro lado, pelos indícios específicos invocados nos considerandos 178 e 179 da decisão impugnada. Em substância, trata-se de declarações de membros do conselho de administração da SACE efetuadas aquando da adoção das medidas controvertidas.
- 86 É verdade que as recorrentes e a República Italiana sustentam que essas declarações, referidas nos considerandos 178 e 179 da decisão impugnada, constituem elementos circunstanciais que apenas traduzem a expectativa dos seus autores relativamente às consequências positivas das medidas examinadas na economia.
- 87 Importa, no entanto, salientar que as declarações citadas no considerando 178, alíneas a) e b), e no considerando 179 da decisão impugnada, que foram registadas nas atas, por um lado, da reunião do conselho de administração da SACE de 1 de abril de 2009 e, por outro, da reunião desse conselho de administração de 26 de maio de 2009, se referem a objetivos de interesse geral. O mesmo se diga das considerações invocadas no considerando 178, alínea c), da decisão impugnada, extraídas da ata da reunião do conselho de administração da Sace BT de 27 de maio de 2009.

- 88 Embora, consideradas separadamente, possuam apenas um valor probatório relativamente diminuto, apreciadas à luz dos indícios gerais relativos ao contexto da adoção das medidas controvertidas, as declarações acima referidas devem ser consideradas indícios adicionais que confirmam que a adoção das medidas controvertidas se inscrevia na prossecução dos objetivos de apoio à economia italiana atribuídos à SACE.
- 89 Por todos estes motivos, o primeiro fundamento deve ser julgado improcedente.

Quanto ao segundo e terceiro fundamentos, relativos, em substância, à violação do critério do investidor privado em economia de mercado e do dever de fundamentação

- 90 Antes de examinar estes dois fundamentos, importa recordar, a título preliminar, determinados princípios jurisprudenciais relativos ao critério do investidor privado em economia de mercado.

Observações preliminares sobre a jurisprudência relativa ao critério do investidor privado em economia de mercado

- 91 Segundo a jurisprudência, os requisitos que uma medida deve preencher para se enquadrar no conceito de auxílio, na aceção do artigo 107.º TFUE, não estão preenchidos se a empresa beneficiária pudesse obter a mesma vantagem que foi colocada à sua disposição através de recursos do Estado em circunstâncias correspondentes às condições normais do mercado, sendo esta apreciação feita, em princípio, em aplicação do critério do investidor privado em economia de mercado (v., neste sentido, acórdãos de 5 de junho de 2012, Comissão/EDF e o., C-124/10 P, Colet., EU:C:2012:318, n.º 78, e de 24 de janeiro de 2013, Frucona Košice/Comissão, C-73/11 P, EU:C:2013:32, n.º 70).
- 92 A aplicação do critério do investidor privado visa, assim, determinar se a vantagem concedida a uma empresa, seja por que forma for, através de recursos de Estado pode, devido aos seus efeitos, falsear ou ameaçar falsear a concorrência e afetar as trocas entre os Estados-Membros (v., neste sentido, acórdão Comissão/EDF e o., n.º 91, *supra*, EU:C:2012:318, n.º 89). A este respeito, há que recordar que o artigo 107.º, n.º 1, TFUE não faz distinção consoante as causas ou os objetivos da intervenção de uma entidade pública, mas define-a em função dos seus efeitos (acórdãos Comissão/EDF e o., n.º 61, *supra*, EU:C:2012:318, n.º 77, e de 19 de março de 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e o., C-399/10 P e C-401/10 P, Colet., EU:C:2013:175, n.º 102).
- 93 Para averiguar se o Estado-Membro ou a entidade pública em causa adotou o comportamento de um empresário privado avisado numa economia de mercado, há que tomar como referência o contexto da época em que as medidas em causa foram adotadas, a fim de avaliar a racionalidade económica do comportamento do Estado-Membro ou da entidade pública e, portanto, abstrair de qualquer apreciação baseada numa situação posterior. A comparação entre os comportamentos dos operadores públicos e privados deve ser estabelecida tomando por referência a atitude que, em circunstâncias similares, na operação em causa, teria tido um operador privado à luz das informações disponíveis e das evoluções previsíveis nesse momento (v., neste sentido, acórdão Stardust, n.º 33, *supra*, EU:C:2002:294, n.ºs 71 e 72). Portanto, a verificação retrospectiva da rentabilidade efetiva da operação realizada pelo Estado-Membro ou pela entidade pública em causa é desprovida de pertinência.
- 94 Esta jurisprudência constante foi confirmada pelo acórdão Comissão/EDF e o., n.º 91, *supra* (EU:C:2012:318), que salienta, no n.º 105, que apenas são pertinentes, nomeadamente para efeitos da aplicação do critério do investidor privado, os elementos disponíveis e as evoluções previsíveis no momento em que a decisão de efetuar a operação em causa foi tomada. É o que sucede, em especial, quando, como no caso em apreço, a Comissão examina a existência de um auxílio de Estado em relação a uma medida que não lhe foi notificada e que já foi executada pela entidade pública em causa no momento em que procede ao seu exame.

- 95 Em conformidade com os princípios relativos ao ónus da prova em matéria de auxílios de Estado, cabe à Comissão apresentar a prova desse auxílio. A este respeito, a Comissão está obrigada a conduzir o procedimento de investigação das medidas em causa de uma forma diligente e imparcial, de modo a dispor, aquando da adoção de uma decisão final que demonstra a existência e, se for caso disso, a incompatibilidade ou a ilegalidade do auxílio, dos elementos mais completos e fiáveis possíveis (v., neste sentido, acórdãos de 2 de setembro de 2010, Comissão/Scott, C-290/07 P, Colet., EU:C:2010:480, n.º 90, e de 3 de abril de 2014, França/Comissão, C-559/12 P, Colet., EU:C:2014:217, n.º 63). No que diz respeito ao nível de prova exigido, a natureza das provas que devem ser apresentadas pela Comissão depende, em larga medida, da natureza da medida estatal em causa (v., neste sentido, acórdão França/Comissão, já referido, EU:C:2014:217, n.º 66).
- 96 Consequentemente, quando o critério do investidor privado possa ser aplicável, incumbe à Comissão pedir ao Estado-Membro em causa todas as informações pertinentes que lhe permitam verificar se os requisitos de aplicabilidade e de aplicação deste critério estão preenchidos (acórdãos Comissão/EDF e o., n.º 91, *supra*, EU:C:2012:318, n.º 104, e de 3 de abril de 2014, Comissão/Países Baixos e ING Groep, C-224/12 P, Colet., EU:C:2014:213, n.º 33). Se o Estado-Membro lhe transmitir elementos da natureza exigida, a Comissão tem a obrigação de efetuar uma apreciação global tendo em conta qualquer elemento pertinente que, no caso em concreto, lhe permita determinar se a empresa beneficiária não teria, manifestamente, obtido facilidades comparáveis por parte de um operador privado (acórdão Frucona Košice/Comissão, n.º 91, *supra*, EU:C:2013:32, n.º 73).
- 97 Neste contexto, incumbe ao Estado-Membro ou à entidade pública em causa comunicar à Comissão os elementos objetivos e verificáveis que revelem que a sua decisão se baseou em avaliações económicas prévias comparáveis às que, nas circunstâncias do caso concreto, um operador privado razoável numa situação o mais semelhante possível da situação desse Estado ou dessa entidade teria efetuado, antes de adotar a medida em causa, a fim de determinar a rentabilidade futura dessa medida (v., neste sentido, acórdãos Comissão/EDF e o., n.º 91, *supra*, EU:C:2012:318, n.º 84 em relação com o n.º 105, e de 3 de julho de 2014, Espanha e o./Comissão, T-319/12 e T-321/12, EU:T:2014:604, n.º 49).
- 98 No entanto, os elementos de avaliação económica prévia exigidos por parte do Estado-Membro ou da entidade pública em causa devem ser modulados em função da natureza e da complexidade da operação em causa, do valor dos ativos, dos bens ou dos serviços em causa, e das circunstâncias do caso concreto (v. n.ºs 122, 123, 178 e 179, *infra*).

Quanto ao segundo fundamento, relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e a erros de direito na aplicação do critério do investidor privado, bem como à insuficiência de fundamentação, no que diz respeito à segunda medida

- 99 A segunda medida diz respeito à cobertura de resseguro do tipo excesso de perdas (ou «resseguro XoL») para os riscos negociáveis, concedida pela SACE à Sace BT, em 2009. O resseguro XoL é um tipo de contrato em que o resseguro intervém até um certo limite e unicamente quando uma perda em particular, ou um grupo de perdas, ultrapassa um nível acordado.
- 100 É facto assente entre as partes que, no passado, a Sace BT tinha obtido o seu próprio resseguro principalmente junto de operadores privados. Aquando da renovação dos contratos para 2009, em plena crise financeira e económica mundial, a Sace BT contactou 21 operadores privados e obteve de cinco deles uma cobertura correspondente a 25,85% do resseguro XoL para os danos superiores a 5 milhões de euros e até 40 milhões de euros. As percentagens de cobertura subscritas por estas cinco resseguradoras privadas correspondiam, respetivamente, a 10%, a 7,5%, a 3%, a 2,85% e a 2,5%. Em 5 de junho de 2009, a percentagem restante da cobertura, ou seja 74,15%, foi subscrita pela SACE nas mesmas condições de prioridade, de alcance e de remuneração que as estipuladas no tratado anual de resseguro da Sace BT para 2009, e já aceites pelas cinco resseguradoras privadas.

- 101 Na decisão impugnada (considerandos 126 a 131), a Comissão considerou que, tendo em conta o nível de risco mais elevado a assumir, uma resseguradora privada não teria subscrito uma cobertura de resseguro de 74,15% a favor da Sace BT nas condições oferecidas pela SACE, e que, por conseguinte, a Sace BT tinha obtido uma vantagem, com base, essencialmente, nas seguintes considerações:
- a recusa das resseguradoras privadas contactadas pela SACE, aquando da renovação do acordo de resseguro para 2009, em cobrirem o remanescente do resseguro do excesso de perdas revela que essa cobertura não poderia ter sido obtida junto dos operadores do mercado (considerando 127 da decisão impugnada);
 - no contexto da crise financeira mundial, que levou ao estabelecimento de condições de resseguro mais rigorosas, certas resseguradoras privadas tinham reduzido as suas atividades nesse setor, reorientando-as para outros domínios mais rentáveis (considerando 128);
 - tendo em conta as perdas significativas sofridas em 2008 (cerca de 29,5 milhões de euros), a «situação de fraqueza [da Sace BT] implica[va] que o risco sobre o resseguro fosse mais elevado» (considerando 128);
 - uma resseguradora privada razoável «[n]unca aceitaria cobrir uma percentagem tão elevada quanto 74% e em condições idênticas às que foram exigidas pelas [outras] resseguradoras por uma percentagem muito inferior do resseguro». Essa resseguradora teria exigido que a taxa de resseguro refletisse o nível de risco mais elevado assumido (considerando 128);
 - o montante do auxílio corresponde à diferença entre a taxa de resseguro que uma resseguradora privada teria cobrado por uma percentagem tão elevada de resseguro e a que foi cobrada à Sace BT. De acordo com a sua prática decisória, a Comissão considerava que a taxa por uma percentagem tão elevada de resseguro e de risco deveria ter sido, pelo menos, 10% mais elevada do que a taxa cobrada pelas resseguradoras privadas por uma percentagem manifestamente inferior. Para o montante de 1,56 milhões de EUR pago pela Sace BT à SACE, o auxílio a recuperar ascendia, assim, a 156 000 euros (considerando 128);
 - a participação da SACE, superior a 25% dos riscos cedidos, no acordo de resseguro da Sace BT era contrária aos princípios gerais dessa filial (considerando 128);
 - as medidas controvertidas deveriam ser analisadas em paralelo, e a circunstância de a SACE ser a sociedade-mãe da Sace BT não permitia, de modo algum, concluir que agiu como teria feito uma empresa privada numa situação análoga (considerandos 126 e 129);
 - a cobertura de resseguro em causa tinha permitido à Sace BT aumentar a sua capacidade de seguro de crédito (considerandos 126 e 130).
- 102 Por um lado, as recorrentes contestam a análise da Comissão segundo a qual uma resseguradora privada não teria subscrito a cobertura de resseguro concedida pela SACE à Sace BT nas mesmas condições de remuneração que as aplicadas pelas resseguradoras privadas por um nível de risco mais reduzido. Por outro lado, sustentam que a avaliação pela Comissão do montante do auxílio em 10% do montante da taxa de resseguro paga pela Sace BT à SACE padece de um erro de apreciação e de falta de fundamentação.
- 103 Importa examinar, antes de mais, se a Comissão teve razão em considerar que, ao conceder à Sace BT, nas condições subscritas, a cobertura de resseguro controvertida, a SACE não se comportou como teria feito uma resseguradora privada numa situação semelhante, antes de verificar se a avaliação pela Comissão do montante do auxílio está suficientemente fundamentada.

– Quanto à comparação do comportamento da SACE com o de uma resseguradora privada

- 104 As recorrentes contestam os argumentos da Comissão que visam demonstrar que a SACE não agiu como teria feito uma resseguradora privada. Em primeiro lugar, a participação dos operadores privados, numa percentagem limitada, na cobertura de resseguro XoL não se explica pelos riscos específicos da carteira da Sace BT, caracterizada por uma evolução histórica favorável às resseguradoras, mas essencialmente pela reticência dos operadores, que reagem de forma cíclica, nomeadamente reduzindo a sua capacidade face às suas dificuldades e às do mercado. Ao invés, a SACE tinha beneficiado de um património sólido e de uma evolução económica positiva que lhe permitia aproveitar as oportunidades de mercado. Isto é confirmado pelo benefício significativo obtido com o contrato de resseguro celebrado com a Sace BT, uma vez que a SACE não registou nenhuma perda a título das taxas de resseguro arrecadadas, no montante de 1,56 milhões de euros.
- 105 Em segundo lugar, a Comissão sustenta, erradamente, na contestação, que o consentimento da SACE ao contrato de resseguro XoL da Sace BT era uma escolha não «autónoma, mas [...] determinada pela recusa do mercado em cobrir mais de 25,85% do resseguro». Não existia nenhuma prescrição legal ou de solvabilidade que obrigasse a Sace BT a dispor de uma cobertura de resseguro XoL integral. O contrato de resseguro XoL em causa abrangia unicamente determinados danos com carácter excepcional. Por conseguinte, este contrato não tinha tido por objeto melhorar o rendimento técnico corrente da Sace BT nem permitir-lhe constituir capacidades suplementares. A cobertura de resseguro tinha sido subscrita entre a SACE e a Sace BT numa perspetiva de benefício mútuo. O objetivo prosseguido pela Sace BT era reduzir os riscos extremos para proteger a sua solidez a médio e a longo prazo. Ao invés, a SACE estava interessada na acentuada diversificação da carteira da Sace BT e numa fase do ciclo económico em que os prémios de seguro eram elevados.
- 106 Em terceiro lugar, as recorrentes alegam que, aquando da adoção da segunda medida, o resseguro era um produto oferecido pela SACE a todos os operadores do mercado, em condições equivalentes às que foram oferecidas à Sace BT. A SACE não tinha subscrito tais contratos com outros operadores pelo simples facto da inexistência de propostas por parte destes últimos, pois, dentro dos grupos de seguro, os operadores beneficiavam da cobertura preferencial das suas sociedades especializadas no resseguro. Por conseguinte, nada permitia à Comissão considerar que tinham sido rejeitados pedidos de cobertura de seguro nas mesmas condições que as oferecidas à Sace BT.
- 107 Em quarto lugar, a afirmação da Comissão, no considerando 128 da decisão impugnada, segundo a qual uma resseguradora privada jamais teria aceitado cobrir uma percentagem de resseguro tão elevada nas condições oferecidas pela SACE à Sace BT não está sustentada por nenhum resultado de instrução. Ora, tal como foi mencionado no considerando 179 da decisão impugnada, a decisão da SACE de assumir essa percentagem de cobertura baseia-se numa análise de riscos/rendimento de 19 de março de 2009, efetuada pelo serviço de gestão dos riscos desta sociedade, com base na avaliação do corretor de seguros AON Re Global, que tinha qualificado de rentável o contrato de resseguro XoL da Sace BT.
- 108 Em quinto lugar, segundo a literatura económica dominante e na prática das mais importantes resseguradoras internacionais do mercado, a fixação de preços na atividade de resseguros não depende apenas do nível de risco corrido. Além disso, a única decisão tomada pelas resseguradoras XoL incide sobre a quota de risco a ressegurar. Quanto à taxa de resseguro, é negociada previamente no âmbito de um processo de negociação entre o cedente, os corretores e as resseguradoras, e não varia em função das resseguradoras ou das percentagens de riscos assumidos.
- 109 Em sexto lugar, as recorrentes contestam a afirmação da Comissão, no considerando 130 da decisão impugnada, segundo a qual, em substância, a cobertura de resseguro fornecida pela SACE conferiu uma vantagem à Sace BT, ao permitir-lhe aumentar a sua capacidade de seguro de crédito sem assumir os riscos em causa apenas com base nos seus fundos próprios ou sem propor uma remuneração do remanescente da sua cobertura de resseguro, pelo menos, 10% superior à que seria

paga às outras resseguradoras privadas. As recorrentes alegam que o volume e o valor dos contratos assinados durante um exercício dependem de um conjunto de fatores essencialmente ligados aos objetivos de desenvolvimento da companhia e às suas subvariantes operacionais.

- 110 A Comissão contesta esta argumentação na sua totalidade.
- 111 A fim de determinar se a SACE agiu como teria feito uma resseguradora privada que se encontrasse numa situação semelhante, cabia à Comissão verificar, tendo em conta os elementos pertinentes de que dispunha, se, antes de adotar a segunda medida, a SACE tinha efetuado uma apreciação económica adequada da rentabilidade dessa medida à luz dos riscos assumidos.
- 112 A este respeito, importa recordar que, embora, no âmbito do controlo dos auxílios de Estado, o Estado-Membro deva, por força do dever de cooperação leal previsto no artigo 4.º, n.º 3, TUE, fornecer à Comissão os elementos que lhe permitam pronunciar-se sobre a natureza de auxílio de Estado da medida em causa, a Comissão está obrigada, por força do seu dever de exame diligente e imparcial (v. n.º 95, *supra*), a examinar cuidadosamente os elementos que lhe são fornecidos pelo Estado-Membro (acórdão de 30 de abril de 2014, *Dunamenti Erőmű/Comissão*, T-179/09, EU:T:2014:236, n.º 176). Em conformidade com o espírito do procedimento formal de exame, que atribui aos interessados o papel de fontes de informação da Comissão [v., neste sentido, acórdão de 31 de maio de 2006, *Kuwait Petroleum (Nederland)/Comissão*, T-354/99, *Colet.*, EU:T:2006:137, n.º 89], essa obrigação impõe-se igualmente à Comissão no que diz respeito às informações que lhe foram apresentadas pelos interessados.
- 113 Ora, no âmbito da sua apreciação da conformidade da segunda medida com o critério do investidor privado, a Comissão não tomou expressamente posição, na decisão impugnada, sobre o conteúdo da nota elaborada em 19 de março de 2009 pelo serviço de gestão dos riscos da SACE com o objetivo de verificar se a «taxa estimada de rentabilidade do acordo de resseguro era conforme aos riscos assumidos», e invocada pelas recorrentes (v. n.º 107, *supra*). Esta nota tinha, porém, sido comunicada à Comissão pela SACE, durante o procedimento administrativo, como atesta o considerando 179 da decisão impugnada, que menciona a referida nota e indica que, na sua reunião de 1 de abril de 2009, o conselho de administração da SACE tinha aprovado a participação da SACE no contrato de seguro do excesso de perdas da SACE BT relativamente ao montante não coberto pelas resseguradoras do mercado.
- 114 A nota de 19 de março de 2009 assume, contudo, uma certa importância. Com efeito, resulta da argumentação das partes e dos documentos dos autos que as únicas avaliações económicas em que a SACE se apoiou para adotar a segunda medida, discutida pela primeira vez na reunião do conselho de administração da SACE de 11 de fevereiro de 2009, segundo as recorrentes, figuravam nessa nota de 19 de março de 2009 e no relatório do corretor de seguros AON Re Global, no qual esta nota se baseava.
- 115 Além disso, as recorrentes não invocam nenhum outro documento que tivesse sido submetido ao conselho de administração da SACE com vista ao exame da participação desta sociedade no contrato de resseguro da Sace BT.
- 116 Todavia, tendo em conta tanto as observações da SACE e das autoridades italianas durante o procedimento administrativo como o conteúdo da nota de 19 de março de 2009 e do relatório de AON Re Global supramencionados, não se pode acusar a Comissão de não se ter pronunciado expressamente sobre o conteúdo desses dados na decisão impugnada, a fim de apreciar se a concessão da segunda medida se baseava numa análise prévia da sua rentabilidade.
- 117 Com efeito, por um lado, não resulta do resumo das suas observações nos n.ºs 68 a 71 da decisão impugnada, e as recorrentes bem como a República Italiana não sustentam no Tribunal Geral, que tenham alegado, aquando do procedimento administrativo, que a SACE havia procedido a uma análise

ex ante da rentabilidade da segunda medida e, portanto, da sua racionalidade económica, com base nos documentos supramencionados. Durante o procedimento administrativo, salientaram o facto de as condições subscritas pela SACE serem idênticas às aceites pelas resseguradoras privadas que participaram na cobertura de seguro da Sace BT.

- 118 Por outro lado, a nota de 19 de março de 2009 provém do serviço de gestão dos riscos da SACE, serviço que foi chamado a verificar se a rentabilidade estimada do acordo de resseguro da Sace BT era conforme aos riscos assumidos. Ora, esse serviço tinha emitido um parecer favorável à participação da SACE nesse acordo, baseando-se essencialmente no relatório de corretor de seguros AON Re Global de 14 de novembro de 2008. Este relatório continha estimativas, efetuadas pela Sace BT com vista à renovação do seu tratado de resseguro, em 2009, e fundadas na análise da incidência do tratado de resseguro de 2008 nos resultados e nas exigências atuais e futuras da Sace BT em matéria de fundos próprios. Na nota de 19 de março de 2009, o serviço de gestão dos riscos da SACE não efetuou, porém, nenhuma atualização das informações datadas de 2008. Assim, nem a nota de 19 de março de 2009 nem o relatório de AON Re Global tinham em conta a crise financeira que atingiu a economia europeia no final de 2008 e que provocou uma deterioração da situação económica na zona euro em 2009. Além disso, na referida nota não figurava a menor indicação que permitisse supor que a importância da participação no acordo, de 74,15%, prevista pela SACE e, portanto, a importância da sua exposição aos riscos, haviam sido tomadas em consideração para avaliar a rentabilidade estimada dessa participação.
- 119 Assim, a Comissão não estava obrigada tomar posição, na decisão impugnada, sobre o valor probatório da nota de 19 de março de 2009 e do relatório de 14 de novembro de 2008. Bastava-lhe expor de forma suficiente as razões pelas quais tinha considerado que os operadores privados não teriam aceitado subscrever a segunda medida nas condições oferecidas pela SACE.
- 120 Daqui se conclui que a Comissão não dispunha de nenhum documento escrito pertinente quando analisou a questão de saber se a SACE tinha agido como resseguradora privada. Por conseguinte, há que determinar as consequências da não comunicação à Comissão de elementos de avaliação económica prévia, pertinente e documentada, da rentabilidade estimada da segunda medida tendo em conta todos os fatores que uma resseguradora privada, atuando em condições de mercado, teria tomado em consideração.
- 121 É verdade que, segundo a jurisprudência (v. n.º 97, *supra*), incumbe ao Estado-Membro ou à entidade pública demonstrar que a sua decisão se baseou em avaliações económicas prévias comparáveis às que um operador privado razoável, numa situação semelhante, teria efetuado, antes de adotar a medida em causa, a fim de determinar a rentabilidade futura desse investimento. Para esse efeito, fornecer, no decurso do procedimento administrativo, estudos de sociedades de consultoria independentes encomendados previamente à adoção da medida em causa pode contribuir para demonstrar que o Estado-Membro ou a entidade pública executou essa medida na sua qualidade de operador no mercado (v., neste sentido, acórdão Espanha e o./Comissão, n.º 97, *supra*, EU:T:2014:604, n.º 49).
- 122 No entanto, os elementos de avaliação económica exigidos por parte da entidade pública que concede o auxílio devem ser apreciados *in concreto*, e variam em função da natureza e da amplitude dos riscos económicos incorridos (v. n.º 98, *supra*). No presente caso, a avaliação da rentabilidade da segunda medida, que consistia numa transação comercial, podia ser realizada com base numa análise relativamente circunscrita, por um lado, dos riscos assumidos e, por outro, do carácter adequado do montante da taxa de resseguro tendo em conta o alcance do risco.
- 123 Nestas condições, atendendo ao montante, certamente não negligenciável, mas, no entanto, relativamente limitado, da transação, a mera circunstância de a SACE não ter fornecido a prova de que tinha procedido *ex ante* a uma avaliação económica do montante do prémio que refletisse o nível

de risco assumido, a fim de determinar a rentabilidade da cobertura de resseguro da Sace BT, não basta para se considerar que não agiu como uma resseguradora privada colocada numa situação comparável.

- 124 Nestas condições, há que examinar os indícios em que a Comissão se baseou, na decisão impugnada, para acusar a SACE de ter concedido o remanescente da cobertura de resseguro nas mesmas condições de remuneração aplicadas pelas resseguradoras privadas a riscos menores.
- 125 Em primeiro lugar, entre esses indícios, a Comissão insistiu em particular no facto de que, apesar das suas numerosas tentativas, a Sace BT não conseguiu obter junto das resseguradoras privadas uma cobertura de resseguro para além de 25,85% (v. n.º 101, primeiro travessão, *supra*). As recorrentes alegam, a este respeito, que a recusa das resseguradoras privadas em assumirem, em 2009, contrariamente aos anos anteriores, uma cobertura de resseguro para além de 25,85%, se explica pela redução cíclica da sua atividade, a fim de fazer face à situação de crise económica e financeira, e não pelos riscos associados à carteira da Sace BT (v. n.º 104, *supra*).
- 126 Admitindo que a situação de crise tenha constituído um dos fatores dessa recusa das resseguradoras privadas em participarem no tratado de resseguro da Sace BT para além de 25,85% (v. n.º 100, *supra*), há que observar que a crise afetava as condições do mercado e aumentava o risco dos sinistros para todos os operadores em causa, incluindo a SACE, apesar da solidez do seu património e da evolução positiva da sua atividade, invocadas pelas recorrentes. Ora, o contexto da crise e a alegada redução da oferta de resseguro só podiam incitar um operador racional a avaliar com a maior atenção os riscos assumidos e a rentabilidade da operação em causa. A este respeito, a afirmação da Comissão, no considerando 128 da decisão impugnada, segundo a qual a crise financeira levou ao estabelecimento de condições de resseguro mais rigorosas (v. n.º 101, segundo travessão, *supra*) não é, aliás, contestada pelas recorrentes.
- 127 Ora, as recorrentes não apresentam nenhum elemento que permita supor que a apreciação pelas resseguradoras privadas da rentabilidade de uma participação mais elevada no tratado de resseguro da Sace BT, à luz do nível dos riscos assumidos, não desempenhou um papel essencial nessa recusa. É verdade que as recorrentes alegam que a análise dos acordos de resseguro da Sace BT de 2009 a 2011 mostra que «a taxa de crédito paga a diferentes resseguradoras foi a mesma», ainda que as percentagens de cobertura de resseguro pelos diferentes operadores privados tenham variado de 2,5% a 10% em 2009 (v. n.º 100, *supra*) e de 5% a 15% em 2010 e 2011. De igual modo, resulta da resposta das recorrentes a uma questão escrita do Tribunal que, de 2005 a 2008, período durante o qual a Sace BT tinha obtido a integralidade da sua cobertura de resseguro no mercado, o montante da taxa prevista pelos tratados de resseguro anuais para a cobertura de todos os riscos objeto de resseguro da Sace BT era igualmente pago por esta última às diferentes resseguradoras proporcionalmente às percentagens de participação respetiva nos referidos tratados. Todavia, durante este período, as percentagens de cobertura subscritas pelas resseguradoras privadas situavam-se entre 3% e 28%. Estas diferentes percentagens de participação aceites pelas resseguradoras privadas nas mesmas condições de remuneração não têm, porém, comparação com a participação de 74,15% da SACE no tratado de resseguro da Sace BT de 2009. Os antigos contratos de resseguro da Sace BT, invocados pelas recorrentes, não permitem, assim, retirar nenhuma conclusão sobre a correlação, estabelecida pelos operadores privados que se encontravam numa situação semelhante, entre o nível da remuneração e a decisão de conceder uma cobertura de resseguro superior a 74%
- 128 Em segundo lugar, no que respeita à controvérsia relativa à questão de saber se a cobertura de resseguro controvertida tinha sido concedida pela SACE à Sace BT a fim de colmatar a «falta de capacidade de resseguro» no mercado, como enuncia a ata da reunião do conselho de administração da SACE de 26 de maio de 2009, invocada pela Comissão, ou se tinha sido concedida numa perspetiva de benefício mútuo, como alegam as recorrentes (v. n.º 105, *supra*), importa recordar, em

primeiro lugar, que é pacífico entre as partes que a Sace BT não conseguiu obter no mercado o remanescente de 74,15% da sua cobertura de resseguro nas condições de remuneração aceites pela SACE (v. n.º 100, *supra*).

- 129 Importa recordar, em seguida, que não resulta dos autos nem dos documentos comunicados à Comissão no âmbito do procedimento administrativo e produzidos pelas recorrentes no Tribunal Geral, a pedido deste último, que a segunda medida tenha sido projetada na perspetiva da sua rentabilidade para a SACE. Trata-se, nomeadamente, da ata da reunião do conselho de administração da SACE de 11 de fevereiro de 2009, durante a qual a participação da SACE no tratado de resseguro da Sace BT de 2009 foi deliberada pela primeira vez, e da ata da reunião desse conselho de administração de 1 de abril de 2009, durante a qual foi aprovada a adoção da segunda medida, bem como dos documentos apresentados ao conselho de administração nestas duas reuniões. Com efeito, resulta expressamente da ata de 1 de abril de 2009, que regista a aprovação da participação da SACE no tratado de resseguro da Sace BT para a percentagem não aceite pelas resseguradoras privadas e nas mesmas condições que as concedidas por estas últimas, que essa participação foi decidida, «atendendo à conjuntura desfavorável de [então]», para permitir à Sace BT manter a sua capacidade de seguro, em especial no segmento das pequenas e médias empresas. Além disso, nem a ata da reunião do conselho de administração da SACE de 26 de maio de 2009 — que recorda «a participação da SACE no programa de resseguro da Sace BT, em conformidade com as deliberações do conselho de administração de 11 de fevereiro e de 1 de abril de 2009» — nem os documentos submetidos ao referido conselho de administração nessa reunião contêm elementos relativos, nomeadamente, ao número de sinistros registados pela Sace BT desde o início do ano de 2009 (v. n.º 134, *infra*), que permitam pressupor que a rentabilidade, para a SACE, da cobertura de resseguro controvertida tenha sido tomada em consideração antes da subscrição desse contrato a favor da Sace BT, em 5 de junho de 2009.
- 130 Em terceiro lugar, para demonstrar a inadequação do montante da taxa paga pela Sace BT ao nível dos riscos assumidos pela SACE, a Comissão afirma, no considerando 128 da decisão impugnada, que as perdas significativas, de cerca de 29,5 milhões de EUR, sofridas pela Sace BT em 2008, implicavam que o risco sobre o resseguro fosse mais elevado.
- 131 A este respeito, as recorrentes não contestam o facto, mencionado na nota de pé de página n.º 101 do considerando 128 da decisão impugnada, de que — segundo a ata da inspeção efetuada em 11 de outubro de 2010 pelo Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private (ISVAP, autoridade administrativa italiana de vigilância dos seguros privados) nas instalações da Sace BT, apresentada pela Comissão a pedido do Tribunal Geral — várias resseguradoras privadas que haviam participado nas discussões sobre a renovação do resseguro da Sace BT tinham expressado preocupações quanto à situação desta empresa. Assim, uma das resseguradoras teria explicado a sua recusa em participar no tratado de resseguro do excesso de perdas de 2009, nomeadamente, devido à elevada taxa de perdas nos dois últimos anos e ao preço do programa. Além disso, na audiência, a Comissão explicou, sem ser contrariada pelas recorrentes e pela República Italiana, a relação entre, por um lado, a exposição das resseguradoras aos riscos e, por outro, as dificuldades financeiras sofridas pela Sace BT em 2008 devido ao aumento dos sinistros na sequência da crise.
- 132 É certo que as recorrentes e a República Italiana indicaram a esse respeito, na audiência, que, no momento da subscrição pela SACE do remanescente da cobertura de resseguro da Sace BT, em 5 de junho de 2009, ainda não se tinha verificado nenhum sinistro. Todavia, não resulta dos autos nem dos elementos apresentados pelas recorrentes que a inexistência de sinistros durante o primeiro trimestre de 2009 e no decurso dos dois meses seguintes tenha sido tomada em consideração pelo conselho de administração da SACE aquando da aprovação da segunda medida, em 1 de abril de 2009, ou no momento da assinatura do contrato, em 5 de junho de 2009, como foi acima constatado no n.º 129.

- 133 Além disso, não está demonstrado, e, de resto, as recorrentes bem como a República Italiana não sustentam, que a inexistência de sinistros antes da subscrição da cobertura de resseguro controvertida, em 5 de junho de 2009, tenha sido levada ao conhecimento da Comissão, durante o procedimento administrativo, a fim de justificar a adoção da segunda medida. Ora, de acordo com a jurisprudência (acórdão de 25 de junho de 2008, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Comissão, n.º 83, *supra*, EU:T:2008:222, n.º 56; v. também, neste sentido, acórdãos de 1 de julho de 2008, Chronopost e La Poste/UFEX e o., C-341/06 P e C-342/06 P, Colet., EU:C:2008:375, n.º 144; e Comissão/Scott, n.º 95, *supra*, EU:C:2010:480, n.º 91), a legalidade da decisão impugnada deve ser apreciada em função dos elementos de informação de que a Comissão podia dispor no momento em que a adotou. Consequentemente, na medida em que as recorrentes e a República Italiana não comunicaram esses dados à Comissão durante o procedimento administrativo, não podem, a fim de impugnar a legalidade da decisão impugnada, prevalecer-se do facto de que, nos cinco meses que precederam a subscrição da cobertura de resseguro controvertido a favor da Sace BT, não se tinha registado nenhum sinistro, pelo que os riscos assumidos pela SACE eram mais limitados (v., neste sentido, acórdão de 13 de junho de 2002, Países Baixos/Comissão, C-382/99, Colet., EU:C:2002:363, n.º 76). Por outro lado, e de qualquer modo, a Comissão salientou, acertadamente, na audiência, que o argumento novo baseado na inexistência de sinistros durante os cinco primeiros meses de 2009, invocado pela primeira vez no decurso da audiência, era inadmissível por força do artigo 48.º, n.º 2, do Estatuto do Tribunal de Justiça da União Europeia. Com efeito, este argumento não pode ser considerado um desenvolvimento da invocação, vaga e não circunstanciada, levada a cabo pelas recorrentes, na petição, da «evolução histórica favorável às resseguradoras» da carteira da Sace BT (v. n.º 104, *supra*).
- 134 Por último, em conformidade com a jurisprudência, a constatação retrospectiva efetuada pela SACE, durante o procedimento administrativo, de que a segunda medida lhe permitiu efetivamente obter um benefício económico importante em 2009, uma vez que não foi registado nenhum sinistro no que respeita aos prémios arrecadados, no montante de 1,56 milhões de euros, é desprovida de pertinência, na medida em que se baseia numa situação posterior à adoção da segunda medida (v. n.º 93, *supra*).
- 135 Em quarto lugar, a Comissão salienta, no fim do considerando 128 da decisão impugnada, que a atribuição de uma percentagem de resseguro tão elevada a uma única sociedade podia não ser conforme com os princípios gerais em matéria de resseguros, como o ISVAP tinha sublinhado na ata da inspeção nas instalações da Sace BT de 11 de outubro de 2010. A este respeito, resulta das explicações das recorrentes e dessa ata que, aquando das suas deliberações de 22 de abril de 2008, o conselho de administração da Sace BT tinha decidido que o número de participantes no tratado de resseguro devia ser de molde a garantir uma repartição adequada dos riscos entre elas, e que nenhuma resseguradora deveria ser chamada a cobrir uma percentagem de resseguro superior a 25%. Isto confirma que a Sace BT se dirigiu à sua sociedade-mãe, em 2009, porque apenas tinha conseguido obter uma cobertura de resseguro total de 25,85% no mercado, apesar das suas numerosas tentativas.
- 136 Estes elementos confirmam a inexistência de racionalidade económica da decisão da SACE de oferecer à sua filial uma cobertura correspondente a quase o triplo do máximo de 25% referido pelo ISVAP e definido pela Sace BT, e isto ainda mais quando, na prática, a SACE nunca havia oferecido contratos de resseguro anteriormente, embora o artigo 6.º, n.º 4, dos seus estatutos a autorizasse a oferecer tais contratos, desde que estipulados nas condições do mercado (v. n.º 106, *supra*).
- 137 Em quinto lugar, no que se refere à questão de saber se a decisão das resseguradoras privadas de participarem num tratado de resseguro, bem como a sua percentagem de participação, dependem, nomeadamente, do nível da remuneração proposto à luz do nível dos riscos assumidos (v. n.º 108, *supra*), há que julgar improcedentes as alegações das recorrentes. Desde logo, o processo de negociação das condições de remuneração propostas num tratado de resseguro não significa, de modo algum, que o nível da remuneração previsto pelo tratado de resseguro no termo dessas negociações não tenha uma incidência significativa na decisão das resseguradoras privadas de participarem ou não no referido tratado e na quota de risco que aceitam eventualmente subscrever. Além disso, no que se

refere ao processo jurídico que teria permitido a uma resseguradora, como a SACE, obter, em contrapartida da subscrição do remanescente da cobertura de resseguro da Sace BT, uma remuneração superior à prevista pelo tratado de resseguro de 2009, subscrito por resseguradoras privadas numa percentagem global de 25,85%, a Comissão indicou, na audiência, em resposta a uma questão do Tribunal, que o tratado de resseguro da Sace BT acima referido só dizia respeito a 25% dos riscos ressegurados por esta sociedade. Assim, podia ter sido negociado outro tratado de resseguro, com uma remuneração diferente, no que respeita ao remanescente da cobertura de resseguro da Sace BT para 2009, o que nem as recorrentes nem a República Italiana contestaram na audiência.

- 138 Em seguida, o argumento das recorrentes segundo o qual, de acordo com a literatura económica dominante, a fixação de preços de um contrato de resseguro depende de um conjunto de fatores, como as situações contingentes de mercado e a propensão dos operadores em causa para privilegiarem certas categorias de riscos, não significa que o nível dos riscos assumidos constitua um mero fator negligenciável na fixação do preço.
- 139 Por último, o argumento relativo à prática das mais importantes resseguradoras internacionais, avançado pelas recorrentes (v. n.º 108, *supra*), não permite estabelecer a existência, nas circunstâncias do caso concreto, de uma correlação significativa entre o nível dos riscos assumidos e o da remuneração. Por um lado, este argumento baseia-se na carta de 18 de abril de 2013, dirigida pela AON Benfield Italia SpA Insurance & Reinsurance Brokers à Sace BT, que indica que «[podiam] confirmar, com base na [sua] experiência de corretor líder na área dos resseguros, que, em princípio, o custo (comissão ou taxas) de um tratado proporcional ou XoL é independente da percentagem de participação (e inversamente)». Por outro lado, as recorrentes alegam que a segunda medida é equiparável aos casos, não raros, de assunção de participações significativas de risco, superiores a 50%, pelas sociedades chefes de grupo.
- 140 É certo que a referida carta, embora posterior à adoção da decisão impugnada, se baseia nas informações disponíveis aquando da adoção da segunda medida. Todavia, nem o conteúdo dessa carta nem o argumento relativo às sociedades chefes de grupo se referem especificamente aos contratos de resseguro do excesso de perdas. Devido ao seu caráter geral, esses elementos não permitem desmentir as conclusões da Comissão baseadas, à luz dos elementos de que dispunha, no contexto do presente litígio, caracterizado, nomeadamente, pela recusa das resseguradoras privadas em participarem mais amplamente no acordo de resseguro da Sace BT, e na inadequação entre o montante da taxa e o nível de risco assumido, tendo em conta a importância da participação da SACE na cobertura de resseguro.
- 141 Em sexto lugar, contrariamente às alegações das recorrentes (v. n.º 109, *supra*), a subscrição pela SACE de uma cobertura de resseguro a favor da Sace BT em condições de preço diferentes das que resultavam das forças do mercado constitui, por si só, uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE. Além disso, as recorrentes não contestam que a própria SACE reconheceu, durante o procedimento administrativo, que essa cobertura de resseguro permitiu à Sace BT aumentar a sua capacidade de seguro de crédito. Acresce que o argumento das recorrentes segundo o qual não existe uma relação proporcional e quantificável entre a quota de atividade cedida em resseguro e a capacidade subscrita não tem nenhuma relação com a afirmação da Comissão, no considerando 130 da decisão impugnada, de que, sem esta cobertura, a Sace BT teria sido obrigada a suportar os riscos em causa com o seu capital próprio, ou a oferecer um prémio, pelo menos, 10% superior para obter esse resseguro. Por conseguinte, as recorrentes não podem acusar a Comissão de não ter demonstrado qual teria sido a capacidade de seguro de crédito da Sace BT na falta da cobertura de resseguro concedida pela SACE, uma vez que a vantagem concedida à Sace BT, que esta não teria obtido em condições normais de mercado, residia precisamente nas condições de preços preferenciais oferecidas pela SACE.

- 142 Perante todas estas considerações, há que concluir que, atendendo aos elementos de que dispunha aquando da adoção da decisão impugnada, a Comissão pôde concluir, acertadamente, que a segunda medida foi adotada a favor da Sace BT em condições de preços preferenciais, e que a vantagem assim conferida à Sace BT consistiu na diferença entre a taxa de resseguro que uma resseguradora privada teria exigido para uma percentagem de resseguro tão elevada e a taxa aplicada pela SACE.
- 143 Nestas condições, há que rejeitar como inoperantes os argumentos das recorrentes invocados na fase da réplica e destinados a contestar a conclusão da Comissão, no considerando 129 da decisão impugnada, segundo a qual a celebração do contrato de resseguro devia ser analisada em paralelo com as injeções de capital, a fim de verificar se uma empresa-mãe privada teria aceitado conceder à sua filial uma cobertura de resseguro em condições preferenciais em relação aos preços do mercado, quando esta última não obtivesse essa cobertura ao preço proposto.
- Quanto à alegada falta de fundamentação da avaliação do montante do auxílio
- 144 No que diz respeito ao método seguido pela Comissão para determinar o montante do auxílio a recuperar, a decisão impugnada limita-se a mencionar, no considerando 128, que, «[d]e acordo com a prática da Comissão, a Comissão considera que a taxa por uma percentagem tão elevada de resseguro e risco deveria ter sido, pelo menos, 10% mais elevada do que a taxa cobrada pelas resseguradoras privadas para a parte menor do resseguro e do risco» e que, «[p]ara um montante de 1,56 milhões de EUR pago pela Sace BT à SACE, o auxílio ascende a 156 000 EUR». A decisão impugnada refere-se, a este respeito, à Decisão 2014/532/UE da Comissão, de 23 de novembro de 2011, relativa ao auxílio estatal C 28/10 concedido por Portugal sob a forma de um regime de seguro de crédito à exportação a curto prazo (JO 2014, L 244, p. 59), na qual a Comissão criou um método de cálculo do montante a recuperar com base em hipóteses razoáveis e práticas de mercado correntes (a seguir «decisão de 23 de novembro de 2011»).
- 145 As recorrentes criticam a Comissão por não ter exposto as razões pelas quais entende que o montante da taxa paga pela Sace BT deveria ter sido 10% mais elevado que o da taxa aplicada pelas resseguradoras privadas.
- 146 Para demonstrar o caráter insuficiente da taxa paga à SACE relativamente à taxa paga pela Sace BT aos outros participantes no contrato de resseguro, a Comissão limitou-se a remeter para a decisão de 23 de novembro de 2011. Ora, a fundamentação desta decisão, no que diz respeito à quantificação teórica do preço de mercado da cobertura concedida pelo Estado em 110% do preço aplicado pela seguradora privada a cada cliente, é incompreensível. Além disso, no caso em apreço, a Comissão não explicou as razões pelas quais este método de cálculo, elaborado para um regime de seguro público proporcional, que funciona como um mecanismo de repartição dos riscos (dito «top-up») com as seguradoras privadas, e totalmente distinto do resseguro do excesso de perdas, podia ser aplicado, por analogia, à segunda medida. Além disso, a Comissão cometeu um erro ao considerar que o princípio da correlação positiva entre o volume de risco incorrido e a taxa fixada para o seguro proporcional era aplicável no que respeita ao resseguro.
- 147 A Comissão alega que adotou uma abordagem prudente, tendo em conta a dificuldade em determinar o montante do prémio que teria sido exigido pelos operadores privados, na medida em que o único dado conhecido com segurança era a recusa destes últimos em cobrirem mais de 25,85% do risco. O cálculo efetuado para chegar à percentagem de 10% foi estabelecido com base no precedente português examinado na decisão de 23 de novembro de 2011, para o qual a Comissão tinha elaborado um método para calcular o aumento do prémio em relação a um aumento do risco decorrente de uma exposição mais importante no plano do seguro.

- 148 A principal e única diferença relevante entre os dois processos reside no facto de a SACE ter não só procedido a uma intervenção complementar» («top-up») para cobrir a percentagem de risco não coberta pelos operadores do mercado, mas também assumido uma percentagem de risco muito superior à aceite pelos operadores privados, o principal dos quais assumiu 10% dos riscos.
- 149 Segundo a jurisprudência, se a Comissão decidir ordenar a recuperação de um montante determinado, como no caso em apreço, deve, em conformidade com a sua obrigação de exame diligente e imparcial, determinar, de forma tão precisa quanto as circunstâncias do processo o permitirem, o valor do auxílio de que a empresa beneficiou (acórdão Dunamenti Erőmű/Comissão, n.º 112, *supra*, EU:T:2014:236, n.º 177).
- 150 Por outro lado, a fundamentação exigida pelo artigo 296.º TFUE deve ser adaptada à natureza do ato em causa e evidenciar, de forma clara e inequívoca, o raciocínio da instituição, autora do ato, por forma a permitir aos interessados conhecer as razões da medida adotada e ao órgão jurisdicional competente exercer a sua fiscalização. A exigência de fundamentação deve ser apreciada em função das circunstâncias do caso em apreço, designadamente do conteúdo do ato, da natureza dos fundamentos invocados e do interesse que os destinatários ou outras pessoas direta e individualmente afetadas pelo ato podem ter em obter explicações. Não é exigido que a fundamentação especifique todos os elementos de facto e de direito pertinentes, na medida em que a questão de saber se a fundamentação de um ato satisfaz as exigências do referido artigo 296.º TFUE deve ser apreciada à luz não somente do seu teor mas também do seu contexto e do conjunto das normas jurídicas que regem a matéria em causa (v. acórdão de 8 de setembro de 2011, Comissão/Países Baixos, C-279/08 P, Colet., EU:C:2011:551, n.º 125 e jurisprudência aí referida).
- 151 No presente caso, para determinar o montante do auxílio, a Comissão mais não faz do que remeter, na decisão impugnada, para a sua «prática decisória», que se limita à decisão de 23 de novembro de 2011.
- 152 A este respeito, há que recordar que, segundo a jurisprudência, o conceito de auxílio tem caráter jurídico e é interpretado à luz de elementos objetivos. A qualificação de uma medida de auxílio de Estado não pode, portanto, depender de uma apreciação subjetiva da Comissão, devendo ser determinada independentemente de qualquer prática administrativa anterior dessa instituição, admitindo que essa prática está demonstrada (v. acórdão Espanha e o./Comissão, n.º 97, *supra*, EU:T:2014:604, n.º 46 e jurisprudência aí referida).
- 153 Deste modo, para provar a existência de um auxílio, a Comissão não se pode limitar a remeter para a sua «prática decisória». Está obrigada a proceder a uma análise diligente e imparcial, à luz da regulamentação aplicável, de todos os elementos objetivos à sua disposição. O mesmo se passa quando a Comissão determina o montante do auxílio cuja recuperação ordena. Por conseguinte, no presente caso, a Comissão não se podia limitar a remeter para a decisão de 23 de novembro de 2011, mas estava obrigada a proceder a um exame diligente e imparcial dos elementos objetivos disponíveis, para determinar, de forma tão precisa quanto possível, o montante do auxílio.
- 154 Além disso, importa salientar que, no caso em apreço, cabe ao Tribunal Geral fiscalizar a legalidade da decisão impugnada, e não decidir a questão de saber se a decisão de 23 de novembro de 2011 está corretamente fundamentada ou não, como pretendem as recorrentes (v. n.º 146, *supra*). Daqui resulta que a Comissão não se podia exonerar do seu dever de fundamentação, no presente caso, pela simples referência a uma metodologia desenvolvida noutro processo, sem qualquer explicação relativa à pertinência dessa metodologia para apreciar os prémios de resseguro pagos pela Sace BT à SACE num contexto factual diferente (v. n.ºs 152 e 153, *supra*).
- 155 Nestas condições, se a Comissão pretendia transpor, para o caso em apreço, o método de cálculo do montante a recuperar elaborado na decisão de 23 de novembro de 2011, cabia-lhe expor as razões pelas quais considerava que esse método era pertinente e dar a conhecer claramente o raciocínio seguido no caso em apreço aquando da sua aplicação, à luz dos elementos do dossiê.

- 156 Ora, a este respeito, as recorrentes alegam, com razão, que a Comissão não explicou o método de cálculo aplicado nem fundamentou, na decisão impugnada, à luz da natureza e das características da cobertura de resseguro do excesso de perdas, em causa no caso vertente, a transposição de um método de cálculo da taxa elaborado para um regime de seguro de crédito público proporcional.
- 157 Desde logo, é verdade que o regime de seguro de crédito à exportação português, ao qual a Comissão se refere, se distingue do caso vertente. Trata-se de um regime de cosseguro dos créditos à exportação e não de resseguros de uma seguradora. Além disso, o regime português, que estava previsto para o período de 1 de janeiro de 2009 a 31 de dezembro de 2010 (considerando 23 da decisão de 23 de novembro de 2011), inseria-se no contexto da crise financeira de 2009 e não se referia à situação financeira particular de um única seguradora, como a Sace BT, que sofria prejuízos. Sobretudo, resulta dos considerandos 20 e 21 da decisão de 23 de novembro de 2011 que o montante coberto pelo regime público de seguro de crédito português, unicamente em complemento da cobertura oferecida por uma seguradora privada, nunca podia exceder o montante coberto pela seguradora privada. Foi neste contexto que a Comissão denunciou, no considerando 68 da decisão de 23 de novembro de 2011, o facto de os prémios pagos às seguradoras públicas serem inferiores às taxas vigentes no mercado, quando, segundo ela, deveriam ter sido superiores devido ao nível mais levado de risco assumido. Em contrapartida, no caso em apreço, a Comissão acusa a SACE de ter aceite a mesma remuneração que a das seguradoras privadas, para uma percentagem de cobertura de resseguro mais elevada do que a que foi aceite pelas resseguradoras privadas. As circunstâncias dos dois processos são, pois, inteiramente distintas.
- 158 É certo que a Comissão alega, na contestação, que as diferenças entre as duas medidas eram desprovidas de pertinência, uma vez que, em ambos os casos, a entidade pública que fornece a cobertura complementar assume uma percentagem mais elevada do risco, o que se deve normalmente traduzir por um prémio de seguro mais elevado (v. n.º 148, *supra*).
- 159 Todavia, nem esta afirmação nem os motivos da decisão impugnada permitem compreender as razões pelas quais, tendo em conta o nível de risco, o preço de mercado para a cobertura de resseguro concedida pela SACE deve ser calculado segundo o mesmo método que o do preço de mercado para a cobertura de seguro complementar concedida a título do regime de seguro de crédito público português. A decisão impugnada carece, assim, de fundamentação no que respeita à possibilidade de transpor, para o caso em apreço, num contexto jurídico inteiramente distinto, o método de cálculo da taxa elaborado pela Comissão na decisão de 23 de novembro de 2011. Com efeito, no considerando 128 da decisão impugnada, a Comissão limita-se a afirmar que um «investidor racional teria pedido uma taxa que tomasse em consideração o nível de risco mais elevado assumido», e que esta taxa «deveria ter sido, pelo menos, 10% mais elevada do que a taxa cobrada pelas resseguradoras privadas para a parte menor do resseguro e do risco», remetendo sem a menor explicação para os considerandos 68 e 93 da decisão de 23 de novembro de 2011.
- 160 Em seguida, o argumento da Comissão segundo o qual a metodologia seria favorável aos recorrentes não pode sanar essa falta de fundamentação. Com efeito, sem uma explicação clara e pertinente relativa ao caso concreto não é possível apreciar se a correção de 10% é favorável ou desfavorável às recorrentes. Além disso, cabe à Comissão definir a medida corretiva adequada para pôr termo à distorção da concorrência resultante da medida controvertida. Não se pode exonerar desta tarefa mediante uma simples remissão para uma metodologia que considere favorável ao beneficiário.
- 161 Por conseguinte, o segundo fundamento deve ser julgado procedente, na medida em que diz respeito à insuficiência de fundamentação da avaliação, pela Comissão, do montante do auxílio em 10% do montante da taxa paga pela Sace BT à SACE.

Quanto ao terceiro fundamento, relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e a erros de direito na aplicação do critério do investidor privado, no que diz respeito à terceira e à quarta medidas

- 162 Na decisão impugnada (considerandos 132 a 168), a Comissão concluiu que a terceira e a quarta medidas constituíam uma vantagem para a Sace BT, baseando-se em dois tipos de considerações. Antes de mais, começou por afirmar, a título principal, nos considerandos 135 a 144 da decisão impugnada, que a SACE não tinha agido como um investidor privado prudente, na medida em que, no momento da adoção das referidas medidas, não tinha procedido a uma avaliação com vista a determinar se a injeção de capital suplementar representava uma opção economicamente mais vantajosa, do ponto de vista de um acionista, do que a liquidação da filial. Simplesmente por este motivo, as duas injeções de capital em causa devem, segundo a Comissão, ser qualificadas de auxílios.
- 163 Em seguida, «por questões de exaustividade», a Comissão referiu a título complementar, nos considerandos 145 a 167 da decisão impugnada, que, ao proceder a uma comparação entre a opção da liquidação da Sace BT e a opção escolhida de uma nova injeção de capital nessa filial, um investidor privado prudente teria preferido deixar a Sace BT abrir falência, ou vendê-la se tivesse encontrado um adquirente, em vez de proceder à sua recapitalização. Esta análise demonstra, também ela, que a SACE não agiu como um investidor privado teria feito.
- 164 As recorrentes contestam tanto a falta de análise económica prévia invocada pela Comissão como o mérito da sua análise retrospectiva da rentabilidade da terceira e da quarta medidas.
- 165 Antes de mais, há que apreciar a argumentação das partes relativa à questão de saber se a SACE efetuou uma análise de rentabilidade apropriada antes de investir 70 milhões de euros no capital da Sace BT.
- 166 A título preliminar, as recorrentes recordam que resulta, nomeadamente, dos n.ºs 27 e 29 da Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos [107.º TFUE] e [108.º TFUE] e do artigo 5.º da Diretiva 80/723/CEE da Comissão às empresas públicas do setor produtivo (JO 1993, C 307, p. 3) que, na aplicação do critério do investidor privado em economia de mercado, a Comissão está obrigada a respeitar a ampla margem de apreciação de que dispõe o investidor público e a não concluir pela existência de um auxílio quando, em termos objetivos, se verificar que o investidor público não tinha razões para esperar razoavelmente que um investimento tivesse uma rentabilidade aceitável, mesmo a longo prazo.
- 167 No caso em apreço, as recorrentes acusam a Comissão de ter considerado que o facto de existir uma situação de crise em nada alterava as condições do critério a aplicar.
- 168 Primeiro, a este respeito, as recorrentes alegam que incumbia à Comissão investigar com a maior objetividade e atenção a realidade económica do mercado e a maneira como as decisões de investimento de um hipotético investidor privado eram influenciadas pelo «nível elevado de incerteza e urgência» (considerando 166 da decisão impugnada), resultante da deterioração da situação económica mundial a partir do segundo trimestre de 2007.
- 169 Segundo, as recorrentes alegam, a este respeito, que, durante os anos de 2008 e 2009, face aos prejuízos significativos sofridos por várias empresas que operavam no setor do seguro de crédito e ao número limitado de potenciais compradores, os acionistas de numerosas sociedades, incluindo fora da Itália, tinham procedido a injeções de capital. Na audiência, as recorrentes criticaram, em particular, a Comissão por não ter efetuado um inquérito a fim de comparar, para efeitos da aplicação do critério do investidor privado, a situação da Sace BT com a das outras seguradoras, incluindo a autora da denúncia, a Coface, recapitalizada em julho de 2009 e em março de 2010 no montante de 225 milhões de euros, após ter sofrido, em 2009, prejuízos que ascendiam a 163 milhões de euros.

- 170 Terceiro, as recorrentes contestam a interpretação do acórdão Comissão/EDF e o., n.º 91, *supra* (EU:C:2012:318) feita pela Comissão. O n.º 84 do referido acórdão sublinha a necessidade de tomar em consideração as «circunstâncias do caso em apreço». Por conseguinte, o respeito, por parte do investidor público, da exigência de um plano de empresa detalhado, ou pelo menos de dados financeiros atualizados que mostrem que o investimento produzirá um rendimento económico aceitável, deve ser apreciado tendo em conta o contexto da crise económica e a impossibilidade de proceder a previsões fiáveis.
- 171 Quarto, as recorrentes criticam a Comissão pelo facto de ter seguido, no caso em apreço, uma abordagem dogmática, que consiste em comparar as decisões de um investidor público às de um hipotético investidor privado, caracterizado pela capacidade de prestar de imediato a justificação da lógica económica das suas decisões comerciais, através da elaboração de projeções económicas circunstanciadas, estimativas de rentabilidade futura ou de análises custos/benefícios detalhadas e completas, corroboradas eventualmente por relatórios de consultores terceiros. Na falta de documentação desta natureza, a Comissão concluiu pela inexistência de racionalidade económica da operação.
- 172 Ora, essa abordagem teórica dispensa a Comissão de inquéritos complexos sobre a «economia de mercado», tal como esta funciona concretamente. A Comissão transforma assim o critério do investidor privado numa regra de procedimento, o que é contrário ao princípio da igualdade de tratamento das empresas públicas e privadas, consagrado no artigo 345.º TFUE.
- 173 Quinto, as recorrentes admitem que, na medida em que o contexto não permitia efetuar previsões fiáveis, mesmo a curto prazo, o plano industrial de 2010-2011 da Sace BT, no qual se apoiou a direção da SACE, continha unicamente previsões para estes dois exercícios e previa a realização de um orçamento em equilíbrio para 2011. No entanto, a decisão impugnada (considerando 141) está errada na medida em que considera que a SACE não comunicou, durante o procedimento administrativo, elementos de informação, objetivos e verificáveis, que fornecessem as justificações comerciais da adoção das duas medidas consideradas.
- 174 Sexto, as recorrentes sustentam que, aquando da adoção da terceira e da quarta medidas, os dirigentes da SACE se apoiaram numa avaliação económica precisa e racional da rentabilidade futura desses investimentos, com base nas seguintes considerações:
- após ter, no âmbito de uma estratégia industrial de diversificação dos riscos segurados pelo grupo, constituído a Sace BT mediante um investimento inicial superior a 100 milhões de euros, a SACE decidiu proteger o valor da sua entrada de capital inicial na Sace BT, em vez de liquidar esta última e de perder a quase totalidade dessa entrada;
 - a Sace BT realizou o seu primeiro lucro de exploração público de 59 000 euros, em 2007, em conformidade com as previsões, e só começou a registar prejuízos após o início da crise, num contexto económico caracterizado no setor particular do seguro de crédito por um aumento espetacular do volume das perdas e pela redução correlativa das margens de solvabilidade das empresas presentes neste setor;
 - neste contexto, a SACE considerou que a incapacidade da Sace BT em gerar lucros antes da crise, quando ainda era uma «start-up», não resultava de problemas estruturais ou da má gestão da empresa ou de problemas «sistémicos» próprios ao mercado do seguro de crédito;
 - a SACE considerou, portanto, que era razoável não se retirar do projeto de diversificação das atividades recentemente iniciadas, pelo simples facto de que o ciclo económico era negativo e o investimento ainda não tinha alcançado a sua potencialidade;

- a injeção de capital em causa, que se destinava a restabelecer o equilíbrio financeiro da empresa e a garantir a sua solvabilidade, em conformidade com a regulamentação italiana do setor, devia permitir à Sace BT alcançar uma rentabilidade adequada, com o regresso à normalidade da situação macroeconómica e a implementação de medidas de reestruturação de pessoal draconianas desde janeiro de 2009 — e não, como alegado pela Comissão na contestação, em dezembro de 2009 — aquando da revisão do plano industrial de 2010-2011;
- a liquidação da Sace BT ao preço do mercado foi examinada e em seguida afastada por ser menos vantajosa. Com efeito, as intervenções no capital da Sace BT corresponderam a 17,8% dos lucros líquidos realizados pela SACE em 2009 (e a cerca de 1,3% do seu capital social). Ao invés, a liquidação teria sido ruínoza economicamente, uma vez que teria sido interpretada como o sinal de uma crise oculta de tesouraria interna do acionista, o que teria provocado uma degradação da imagem de marca da SACE e tê-la-ia exposto a um risco de deterioração do valor ou da sua notação bem superior ao montante de cerca de 24 milhões de euros a que se elevava o capital residual da Sace BT estimado no final do exercício de 2009.

175 A Comissão contesta esta argumentação na sua totalidade.

176 As posições das partes divergem no que toca às exigências relativas aos elementos de avaliação económica prévia da rentabilidade do investimento que cabe ao investidor público em causa prestar. Assim, em primeiro lugar, há que examinar se a decisão impugnada está, a este respeito, viciada por um erro de direito (v. n.ºs 177 a 189, *infra*), antes de verificar, em segundo lugar, se, no caso vertente, a Comissão cometeu um erro de apreciação ao considerar que a terceira e a quarta medidas não eram conformes com o critério do investidor privado (v. n.ºs 190 a 199, *infra*).

177 Em primeiro lugar, no que respeita às exigências relativas ao critério do investidor público, as recorrentes admitem que incumbe a este último provar que procedeu a uma avaliação económica prévia ou simultânea à concessão da vantagem económica. Consideram, no entanto, que, num contexto de crise económica grave, um investidor privado prudente pode proceder a avaliações económicas prévias, precisas e racionais, mesmo que não se possa basear em análises de rentabilidade futura.

178 A este respeito, importa recordar que, para efeitos da aplicação do critério do investidor privado, os elementos de avaliação económica prévia a uma decisão de investimento, exigidos por parte do investidor público em causa, devem ser apreciados comparativamente com as avaliações económicas que um investidor privado prudente, numa situação semelhante, teria efetuado antes de proceder ao referido investimento, tendo em conta as informações disponíveis e as evoluções previsíveis. O conteúdo e o grau de precisão dessas avaliações podem, por isso, ser dependentes, nomeadamente, das circunstâncias do caso em apreço, da situação do mercado e da conjuntura económica (v. n.º 98, *supra*).

179 Assim, num contexto de crise económica, a apreciação dos elementos de avaliação prévia exigidos deve ser efetuada tendo em conta, se for caso disso, a impossibilidade de prever de forma fiável e circunstanciada a evolução da situação económica e os resultados dos diferentes operadores. Nestas circunstâncias, a inexistência de um plano de empresa detalhado da filial, contendo estimativas precisas e completas da sua rentabilidade futura e análises detalhadas dos custos/benefícios, não permite, por si só, concluir que o investidor público não se comportou como teria feito um investidor privado no seu lugar.

180 Além disso, não se pode excluir que, no âmbito da margem de apreciação de que dispõe no momento da sua avaliação económica prévia da rentabilidade de um investimento (v. n.º 188, *infra*), um investidor privado considere, à semelhança da SACE, que as dificuldades da sua filial resultavam não de problemas estruturais ou de má gestão, mas de dificuldades económicas próprias ao mercado em questão (v. n.º 174, *supra*), e se baseie, designadamente, na perspetiva de um restabelecimento

progressivo da situação económica. Todavia, mesmo nesse caso, um investidor privado prudente que se encontrasse na impossibilidade de efetuar previsões detalhadas e completas não decidiria injetar capitais suplementares numa das suas filiais que registasse perdas importantes sem proceder a avaliações prévias, mesmo aproximativas, que permitissem deduzir probabilidades razoáveis de lucros futuros, e sem ter analisado diversos cenários e diversas opções, incluindo, sendo esse o caso, a cessão ou a eventual liquidação da filial.

- 181 Na verdade, segundo a jurisprudência, para apreciar se a intervenção de um investidor público no capital de uma empresa é conforme com o critério do investidor privado, o comportamento do investidor privado com o qual deve ser comparado o de um investidor público não é necessariamente o do investidor normal que aplica capitais com vista à sua rentabilização a mais ou menos curto prazo. Esse comportamento deve, pelo menos, ser o de uma *holding* privada ou de um grupo privado de empresas que prossigam uma política estrutural, global ou setorial, e ser orientado por perspectivas de rentabilidade a mais longo prazo (acórdãos de 21 de março de 1991, Itália/Comissão, C-305/89, Colet., EU:C:1991:142, n.º 20, e Espanha e o./Comissão, n.º 97, *supra*, EU:T:2014:604, n.º 41).
- 182 No entanto, não é menos verdade que a impossibilidade de efetuar previsões detalhadas e completas não pode dispensar um investidor público de proceder a uma avaliação prévia adequada da rentabilidade do seu investimento, comparável à que teria efetuado um investidor privado numa situação semelhante, em função dos elementos disponíveis e previsíveis (v. n.º 180, *supra*). A este respeito, a Comissão salienta, com razão, que, se o Estado-Membro não lhe transmitir os elementos de avaliação prévia exigidos, não está obrigada a proceder a análises complementares (v. n.º 97, *supra*).
- 183 Por conseguinte, a circunstância invocada pelas recorrentes (v. n.º 169, *supra*) segundo a qual, durante o período em causa, um grande número de companhias de seguros privadas foram recapitalizadas a fim de cobrir os prejuízos avultados sofridos devido à crise económica, não era suscetível de isentar um investidor público como a SACE da sua obrigação de avaliar *ex ante* a rentabilidade futura da sua filial e de comunicar à Comissão elementos de avaliação prévia adequados (v. n.º 182, *supra*). Além disso, não se pode excluir que essas recapitalizações tenham igualmente dado lugar a auxílios na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE. Assim, a Comissão não estava obrigada a comparar a situação da Sace BT à das outras seguradoras.
- 184 No caso em apreço, há que observar que, na decisão impugnada, a Comissão se limitou a aplicar jurisprudência assente segundo a qual, incumbe à Comissão aplicar o critério do investidor privado e pedir ao Estado-Membro em causa que lhe forneça todas as informações pertinentes para esse efeito, ao passo que incumbe ao Estado-Membro ou, neste caso, à empresa pública em causa fornecer os elementos que revelem que procedeu a uma avaliação económica prévia da rentabilidade da medida em causa, comparável à que teria efetuado um investidor privado numa situação semelhante (v. n.ºs 96, 97 e 112, *supra*).
- 185 Contrariamente às alegações das recorrentes (v. n.ºs 171 e 172, *supra*), esta exigência não instaura nenhuma regra processual nem desloca o ónus da prova da existência de um auxílio de Estado que recai sobre a Comissão, mas impõe unicamente ao investidor público em causa que forneça à Comissão os elementos necessários para lhe permitir verificar se a atitude dessa empresa pública era comparável à de um investidor privado prudente, o qual teria procedido a uma avaliação económica prévia baseada nos elementos disponíveis e nas evoluções previsíveis, que seja adequada à luz da natureza, da complexidade, da importância e do contexto da operação em causa (v. n.ºs 178 e 179, *supra*).
- 186 A partir do momento em que a empresa pública transmite à Comissão elementos da natureza exigida, cabe a esta última efetuar uma apreciação global que tenha em conta, para além dos elementos fornecidos por essa empresa, qualquer outro elemento pertinente que permita determinar se a medida em causa é conforme com o critério do investidor privado. A empresa pública em causa tem assim a

possibilidade, no procedimento administrativo, de apresentar elementos de prova complementares constituídos após a adoção da medida, mas baseados nos elementos disponíveis e nas evoluções previsíveis no momento dessa adoção.

- 187 Nestas condições, há que rejeitar os argumentos das recorrentes baseados, por um lado, no princípio da igualdade de tratamento entre os setores público e privado, e, por outro, na margem de apreciação do investidor privado (v. n.ºs 166 e 172, *supra*). Com efeito, por um lado, na medida em que a exigência de uma avaliação económica prévia pretende unicamente comparar o comportamento da empresa pública em causa ao de um investidor privado prudente colocado numa situação semelhante, esta exigência é conforme com o princípio da igualdade de tratamento entre os setores público e privado, que implica que os Estados-Membros podem investir em atividades económicas, e que os capitais postos à disposição de uma empresa, direta ou indiretamente, pelo Estado, em circunstâncias que correspondem às condições normais do mercado, não podem ser qualificados de auxílios de Estado (acórdão Espanha e o./Comissão, n.º 97, *supra*, EU:T:2014:604, n.º 79).
- 188 Por outro lado, segundo a jurisprudência, a margem de apreciação de que dispõe o investidor público não o pode dispensar de efetuar uma avaliação económica prévia adequada. Na verdade, pode ser feita uma distinção entre a estimativa do rendimento provável do projeto, na qual existe uma certa margem de apreciação para o investidor público, e o exame que esse investidor faz a fim de determinar se o rendimento lhe parece suficiente para realizar o investimento em causa, relativamente ao qual a margem de apreciação é menos ampla, uma vez que é possível comparar a operação em questão com outras possibilidades de colocação do capital a investir (acórdão Espanha e o./Comissão, n.º 97, *supra*, EU:T:2014:604, n.º 71). No entanto, a margem de apreciação de que dispõe o investidor público no que respeita ao cálculo do rendimento provável do projeto não pode isentar esse investidor da obrigação de proceder a uma avaliação económica baseada numa análise dos elementos disponíveis e das evoluções previsíveis, que seja adequada à luz da natureza, da complexidade, da importância e do contexto da operação (v. n.ºs 98 e 180, *supra*).
- 189 Assim, no caso em apreço, não se pode acusar a Comissão de ter cometido um erro de direito na aplicação do critério do investidor privado ao caso vertente.
- 190 Em segundo lugar, importa verificar se a Comissão cometeu um erro de apreciação ao considerar, na decisão impugnada, que a SACE não tinha procedido a uma avaliação da rentabilidade das injeções de capital controvertidas comparável à que, nas circunstâncias do caso vertente, um investidor privado que se encontrasse numa situação semelhante teria efetuado.
- 191 A este respeito, deve sublinhar-se que o dossiê, nomeadamente as atas da reunião do conselho de administração da SACE de 1 de abril de 2009, durante a qual foi discutida a necessidade de uma recapitalização da Sace BT no montante global de 70 milhões de euros, e da reunião de 26 de maio de 2009, durante a qual foi adotada a terceira medida, relativa a uma injeção de capital de 29 milhões de euros, apresentadas pela Comissão, não contém um único elemento que permita supor que a SACE efetuou uma avaliação económica, mesmo aproximativa, para determinar se a injeção de capital suplementar representava uma opção economicamente rentável. Estas atas referem unicamente a necessidade de reconstituir os ativos da Sace BT para cobrir as reservas de finais de 2009.
- 192 Além disso, deve observar-se que as recorrentes não apresentaram nenhum elemento de prova da realização de uma avaliação económica prévia. Além disso, embora aleguem que a terceira e a quarta medidas se baseiam numa avaliação económica precisa e racional da rentabilidade futura desses investimentos, não indicam os dados com base nos quais essa avaliação foi efetuada, limitando-se a alegações de ordem geral (v. n.º 173, *supra*).

- 193 Neste contexto, a Comissão salienta, acertadamente, que o único elemento concreto invocado pelas recorrentes é o plano de empresa 2010-2011, adotado pelo conselho de administração da Sace BT em 4 de agosto de 2009. Ora, as recorrentes não contestam que esse plano não foi tido em consideração na adoção da quarta medida pela SACE. Além disso, o referido plano abrange apenas um período de dois anos e não prevê nenhum retorno à rentabilidade a médio ou a longo prazo.
- 194 É verdade que, como revela a ata da reunião do conselho de administração da Sace BT de 4 de agosto de 2009, esse plano, apresentado pelas recorrentes a pedido do Tribunal, previa que a Sace BT atingiria o equilíbrio financeiro em 2011.
- 195 Todavia, esse plano não continha nenhum elemento de análise da rentabilidade das injeções de capital. Além disso, embora previsse uma melhoria considerável dos índices relativos ao seguro de crédito da Sace BT, que permitiria atingir esse equilíbrio financeiro, o referido plano apenas fornecia um número reduzido de índices financeiros determinantes e de dados quantificados relativos aos anos de 2010 e 2011 que permitiam alicerçar esta estimativa. Não continha informações precisas relativas às modalidades de redução dos custos e de avaliação dos riscos, e fazia referência, em termos gerais, à manutenção de uma política de seleção dos riscos, para 2010, e à previsão de uma melhoria da situação económica e do mercado, para 2011.
- 196 Por outro lado, resulta do plano de empresa 2010-2011 da Sace BT, bem como da ata da reunião do seu conselho de administração de 4 de agosto de 2009, que os objetivos da Sace BT se centravam na prossecução de uma política concorrencial destinada a aumentar a quota de mercado desta sociedade, que era de 8,2% em 2008, a fim de atingir 15% em 2011.
- 197 Nestas condições, na falta de qualquer previsão segundo a qual a Sace BT poderia gerar lucros depois de 2011, pelo menos a longo prazo, a Comissão teve razão em considerar que os elementos de avaliação prévia contidos no plano de empresa e na ata acima referidos não respondiam às exigências do critério do investidor privado.
- 198 Com efeito, mesmo admitindo que um investidor privado, numa situação semelhante, poderia ter levado em conta o facto de que os prejuízos sofridos pela Sace BT tinham carácter conjuntural e que, apostando numa melhoria progressiva da situação económica, poderia ter privilegiado o aumento das quotas de mercado da sua filial a curto prazo, não é menos verdade que teria procedido a uma avaliação mais rigorosa da racionalidade económica das injeções de capital controvertidas, tendo em conta a natureza e a importância dessas operações, a fim de apreciar as perspectivas de rentabilidade da sua filial a mais longo prazo e, no caso de estimativas satisfatórias, sem sequer fazer uma estimativa dos custos de liquidação da sua filial (v. n.º 161, *supra*).
- 199 Tendo em conta todas estas considerações, há que concluir que a Comissão não cometeu nenhum erro de apreciação ao considerar que, na falta de uma avaliação económica prévia adequada da sua rentabilidade económica, as duas injeções de capital em causa não eram conformes com o critério do investidor privado (v. n.º 182, *supra*).
- 200 Nestas condições, o terceiro fundamento deve ser julgado improcedente, sem que seja necessário examinar, por uma questão de exaustividade, o mérito da apreciação retrospectiva complementar que a Comissão fez da rentabilidade das injeções de capital em causa relativamente à opção da liquidação (v. n.ºs 163 e 164, *supra*).
- 201 Daqui se conclui que o artigo 2.º, segundo parágrafo, da decisão impugnada deve ser anulado (v. n.º 161, *supra*). É negado provimento ao recurso quanto ao resto.

Quanto às despesas

202 Por força do disposto no artigo 87.º, n.º 3, do Regulamento de Processo, se as partes obtiverem vencimento parcial, o Tribunal pode determinar que as despesas sejam repartidas entre as partes ou que cada uma das partes suporte as suas próprias despesas. Nos termos do artigo 87.º, n.º 4, do mesmo regulamento, os Estados-Membros que intervenham no processo devem suportar as respetivas despesas. Uma vez que as partes foram parcialmente vencidas, há que condenar cada parte a suportar as suas próprias despesas, incluindo as do processo de medidas provisórias.

Pelos fundamentos expostos,

O TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção)

decide:

- 1) **O artigo 2.º, segundo parágrafo, da Decisão 2014/525/UE da Comissão, de 20 de março de 2013, relativa às medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) implementadas pela Itália em 2004 e 2009 para a Sace BT S.p.A., é anulado.**
- 2) **É negado provimento ao recurso quanto ao resto.**
- 3) **A Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE) e a Sace BT suportarão as suas próprias despesas, incluindo as despesas relativas ao processo de medidas provisórias.**
- 4) **A Comissão Europeia suportará as suas próprias despesas, incluindo as despesas relativas ao processo de medidas provisórias.**
- 5) **A República Italiana suportará as suas próprias despesas, incluindo as despesas relativas ao processo de medidas provisórias.**

Van der Woude

Wiszniewska-Białecka

Ulloa Rubio

Proferido em audiência pública no Luxemburgo, em 25 de junho de 2015.

Assinaturas

Índice

| | |
|--|----|
| Antecedentes do litígio | 2 |
| Comunicação relativa ao crédito à exportação | 2 |
| SACE | 2 |
| Sace BT | 4 |
| Procedimento administrativo e decisão impugnada | 4 |
| Tramitação processual e pedidos das partes | 5 |
| Questão de direito | 6 |
| Quanto ao primeiro fundamento, relativo à não imputabilidade das medidas em causa ao Estado italiano | 6 |
| Critérios jurisprudenciais de apreciação da imputabilidade ao Estado de uma medida de auxílio concedida por uma empresa pública | 8 |
| Apreciação dos indícios invocados pela Comissão no caso em apreço | 10 |
| Quanto ao segundo e terceiro fundamentos, relativos, em substância, à violação do critério do investidor privado em economia de mercado e do dever de fundamentação | 15 |
| Observações preliminares sobre a jurisprudência relativa ao critério do investidor privado em economia de mercado | 15 |
| Quanto ao segundo fundamento, relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e a erros de direito na aplicação do critério do investidor privado, bem como à insuficiência de fundamentação, no que diz respeito à segunda medida | 16 |
| ¾ Quanto à comparação do comportamento da SACE com o de uma resseguradora privada | 18 |
| ¾ Quanto à alegada falta de fundamentação da avaliação do montante do auxílio | 25 |
| Quanto ao terceiro fundamento, relativo à violação do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a erros de apreciação e a erros de direito na aplicação do critério do investidor privado, no que diz respeito à terceira e à quarta medidas | 28 |
| Quanto às despesas | 34 |