DÉCISIONS

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 20 mars 2013

concernant les mesures SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) mises à exécution par l'Italie en 2004 et 2009 en faveur de SACE BT S.p.A.

[notifiée sous le numéro C(2013)1501]

(Le texte en langue italienne est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2014/525/UE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après «TFUE»), et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations conformément aux articles susmentionnés ([1]),

considérant ce qui suit:

I. PROCÉDURE

(1) Par plainte déposée le 5 juin 2007 et enregistrée le 7 juin 2007, la Commission a été informée du fait que, durant le mois de mai 2004, SACE S.p.A. (ci-après «SACE») avait accordé une dotation en capital initial de 100 millions d'EUR à SACE BT S.p.A. (ci-après «SACE BT»), une filiale nouvellement créée (ci-après la «première mesure»).

(2) Par lettre du 6 novembre 2009, le plaignant a présenté des arguments complémentaires à l'appui de sa plainte et a informé la Commission d'une mesure supplémentaire accordée par SACE à SACE BT en 2009, sous forme de couverture de réassurance (ci-après la «deuxième mesure»).

(3) Au cours de l'enquête préliminaire, la Commission a relevé que SACE BT avait bénéficié de deux apports de capitaux octroyés par SACE le 18 juin 2009 et le 4 août 2009 (ci-après, respectivement, les «troisième mesure» et «quatrième mesure»).

(4) Par lettre du 23 février 2011, la Commission a informé l'Italie de sa décision d'ouvrir la procédure formelle d'examen visée à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après la «décision d'ouverture de la procédure»), concernant les quatre mesures susmentionnées.

(5) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* ([2]). La Commission a invité les parties intéressées à présenter leurs observations sur lesdites mesures.

(6) Toutefois, seule SACE a fait parvenir des observations à la Commission. À ses observations transmises le 5 mai 2011, SACE a annexé divers documents justificatifs, parmi lesquels figurent notamment: une nouvelle présentation du plan d'entreprise relatif à la période 2005-2008 pour l'exercice des activités d'assurance à court terme, élaboré par SACE avec l'aide du bureau externe de consultants KPMG et approuvé par le conseil d'administration le 18 mai 2004 (ci-après le «plan d'entreprise initial»); la lettre d'un consultant externe du 7 juillet 2004 précisant

([1]) JO C 177 du 17.6.2011, p. 6.
([2]) Voir note 1 de bas de page.

les services additionnels fournis (ci-après la «lettre du consultant»); les analyses supplémentaires effectuées en mars 2004 aux fins de l'établissement du plan d'entreprise, concernant le marché italien des informations commerciales, le marché italien du recouvrement des créances et ses principaux acteurs ainsi que le marché de l'assurance-crédit en Europe centrale et orientale (ci-après les «suppléments au plan d'entreprise»); la mise à jour du plan d'entreprise 2005-2008 approuvée le 19 novembre 2004 (ci-après le «plan d'entreprise actualisé»); des extraits des comptes rendus des réunions du conseil d'administration du 28 avril 2004 et du 18 mai 2004; un plan d'entreprise relatif à l'acquisition éventuelle d'Assicuratrice Edile S.p.A., daté de mai 2005 (ci-après le «plan d'acquisition d'Assedile»); le *Revised budget* [budget révisé] de SACE BT du 31 mars 2009; le plan d'entreprise de SACE BT pour la période 2010-2011, daté du 4 août 2009 (ci-après le «plan d'entreprise 2010-2011»).

(7) Le 5 mai 2011, les autorités italiennes ont transmis leur réponse à la décision d'ouverture de la procédure.

(8) La Commission a demandé des informations complémentaires le 23 juin 2011. Le 13 juillet 2011, une réunion s'est tenue entre les autorités italiennes et les représentants de la société. À la suite de cette réunion, la demande d'informations envoyée le 23 juin 2011 a été complétée par d'autres questions soulevées lors des entretiens. La demande d'informations supplémentaires a été envoyée le 4 août 2011 et les autorités italiennes y ont répondu par lettre du 15 septembre 2011, en joignant divers documents justificatifs. Parmi ces documents figuraient notamment une lettre d'invitation à soumissionner pour des services de conseil aux fins de l'élaboration d'un plan d'entreprise pour l'exercice d'activités d'assurance-crédit à l'exploitation à court terme dans les marchés industrialisés, datée du 17 décembre 2003 (ci-après la «lettre d'invitation»), d'autres documents élaborés par un consultant externe au sujet de l'acquisition éventuelle d'Assicuratrice Edile S.p.A., ainsi que les notes présentées au conseil d'administration de SACE BT durant la période comprise entre mai 2005 et septembre 2008, concernant diverses opportunités d'acquisitions internationales et d'autres formes d'expansion de l'entreprise à l'échelon international.

(9) Par lettre du 25 janvier 2012 ([3]), la Commission a demandé un complément d'informations. Les autorités italiennes ont transmis leur réponse à cette demande en date du 5 mars 2012, en y annexant les comptes rendus des réunions du conseil d'administration de SACE et de son prédécesseur, l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero — SACE, du 21 novembre 2003, du 3 décembre 2003, du 10 novembre 2004, du 1er avril 2008, du 1er octobre 2008, du 28 novembre 2008, du 11 février 2009, du 1er avril 2009, du 26 mai 2009, du 1er juillet 2009 et du 9 septembre 2009, de même que d'autres documents concernant l'acquisition d'Assedile et une comparaison entre les projections relatives aux indicateurs financiers telles qu'elles figurent dans le plan d'entreprise initial et les chiffres réels.

(10) Étant donné que les arguments invoqués précédemment par les autorités italiennes tendaient à démontrer l'absence d'éléments d'aides dans les mesures accordées, les informations fournies au sujet de la compatibilité éventuelle de ces dernières, pour le cas où elles auraient été considérées comme des aides d'État, étaient limitées. Par lettre du 21 février 2012 ([4]), les services de la Commission ont demandé aux autorités italiennes de présenter des éléments complémentaires susceptibles de démontrer la compatibilité éventuelle des aides.

(11) En réponse à ladite lettre, les autorités italiennes ont présenté, le 30 mars 2012, une collection de documents internes de SACE, afin de démontrer que les mesures octroyées en 2009 (deuxième, troisième et quatrième mesures) se conformaient au critère de l'investisseur en économie de marché. Les documents fournis sont, pour l'essentiel, les suivants:

a) le compte rendu de la réunion du conseil d'administration du 10 décembre 2008 et les annexes correspondantes, concernant les modifications apportées à la structure d'organisation en vue de renforcer le contrôle du risque;

b) une synthèse des changements intervenus au niveau de la direction durant la période 2009-2012;

c) le compte rendu de la réunion du conseil d'administration du 24 novembre 2011 et les annexes correspondantes concernant l'actualisation du plan d'entreprise 2011-2013;

d) le rapport financier de fin d'année relatif à l'exercice 2011.

II. **DESCRIPTION DES MESURES**

II.1. SACE ET SON ENGAGEMENT DANS LE DOMAINE DES RISQUES CESSIBLES ([5])

(12) SACE, la société mère de SACE BT, est une «società per azioni» [société anonyme] intégralement contrôlée par l'État italien. Il s'agit de l'agence italienne de crédit à l'exportation. Initialement constituée comme une entité de droit public, SACE a été convertie en société anonyme détenue à 100 % par l'État italien au début de l'année 2004. SACE assure les risques cessibles liés aux crédits à l'exportation à court et à long termes, au sens de la communication de la Commission relative à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme ([6]) (ci-après la «communication sur l'assurance-crédit à l'exportation») avec la garantie de l'État.

([3]) Un exemplaire en communication préalable, en langue anglaise, a été transmis le 4 janvier 2012.
([4]) Un exemplaire en communication préalable, en langue anglaise, a été transmis le 2 février 2012.
([5]) Les risques cessibles sont définis en appliquant deux critères: a) lieu géographique (siège du débiteur dans l'Union européenne et/ou dans la zone de l'OCDE) et b) durée (période de risque inférieure à deux ans).
([6]) JO C 281 du 17.9.1997, p. 4. Depuis le 1er janvier 2013, la Commission applique la nouvelle communication relative à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme, publiée le 19 décembre 2012 (JO C 392 du 19.12.2012, p. 1).

(13) Aux termes de l'article 2, paragraphe 3, du décret législatif n° 143 du 31 mars 1998 ([7]), qui a redéfini la garantie applicable à SACE en vertu de la loi n° 227 du 24 mai 1977, les opérations et les catégories de risques cessibles — qui prennent en compte, notamment, l'aspect relatif à la couverture géographique — doivent être déterminées par le Comitato interministeriale per la programmazione economica [comité interministériel de programmation économique] (ci-après «CIPE»). Au plus tard le 30 juin de chaque année, le CIPE délibère sur les prévisions financières, décide des besoins financiers afférents à certains risques déterminés, puis fixe les limites globales des engagements pouvant être assumés par l'État à titre de garanties, en établissant une distinction entre les garanties selon que leur durée est inférieure ou supérieure à vingt-quatre mois.

(14) En 1997, la Commission a adopté la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation qui prévoit que l'octroi d'aides d'État à des organismes d'assurance-crédit à l'exportation n'est pas autorisé en ce qui concerne les risques cessibles et que les organismes publics d'assurance-crédit à l'exportation doivent, à tout le moins, «avoir une gestion séparée et tenir des comptes séparés pour les activités d'assurance des risques cessibles et des risques non cessibles exercées pour le compte ou avec la garantie de l'État, afin de prouver qu'ils ne bénéficient pas d'aides publiques dans le domaine de l'assurance des risques cessibles». Dans un souci de conformité à la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, le conseil d'administration de SACE a décidé, lors de sa réunion du 7 juillet 1998, de mettre fin, à compter du 18 septembre 1998, à l'activité d'assurance des risques cessibles (telle que définie à l'époque, c'est-à-dire à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme relative aux quinze États membres de l'Union européenne, EU-15) concernant les contrats d'assurance directe.

(15) Parmi les modifications introduites par la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation de 2001 ([8]), il y a lieu de citer le remplacement de la liste nominative des États membres qui figurait en annexe à la version de la communication de 1997 par une référence générale à tous les États membres de l'Union européenne, de manière à éviter que la communication ne doive à nouveau être modifiée lors des élargissements futurs de l'Union.

(16) C'est ainsi que, le 1er mai 2004, date d'adhésion de dix nouveaux États membres (EU-10), les risques à court terme non cessibles concernant ces dix États sont devenus cessibles. Il s'ensuit que, depuis cette date, les dispositions relatives aux risques cessibles contenues dans la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation s'appliquent aussi aux risques relatifs aux États membres de l'EU-10.

(17) L'article 6 du décret-loi n° 269 du 30 septembre 2003 (converti en loi n° 326 du 24 novembre 2003) — portant dispositions relatives à la transformation, à partir du 1er janvier 2004, de l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (SACE) en société anonyme (SACE S.p.A.) — a délimité les opérations de la société, en tenant compte de l'évolution du marché concerné. L'article 6, paragraphe 12, dispose notamment ce qui suit: «La société SACE S.p.A. peut exercer des activités d'assurance et de couverture des risques de marché, tels que définis par le droit de l'Union. Les activités visées au présent paragraphe sont exercées en tenant une comptabilité distincte de celle relative aux activités qui bénéficient de la garantie de l'État ou en constituant à cette fin une "società per azioni" [société anonyme]. Dans ce dernier cas, la participation détenue par SACE S.p.A. ne peut être inférieure à 30 % [et certains fonds injectés précédemment] ne peuvent être utilisés pour la souscription de son capital. [L'activité de couverture des risques cessibles] ne bénéficie pas de la garantie de l'État» [traduction libre].

(18) À l'occasion des modifications apportées au cadre législatif, telles qu'indiquées aux considérants 14 à 16, SACE a pris la décision de constituer la filiale SACE BT.

(19) Afin de se conformer aux dispositions de l'Union, SACE a décidé également d'adopter et de tenir une comptabilité séparée pour les risques cessibles ([9]) couvrant la période comprise entre la date à laquelle les risques concernés ont automatiquement été convertis en risques cessibles (1er mai 2004) et la date de constitution de SACE BT (27 mai 2004) (voir le tableau 1 figurant au considérant 19 de la décision d'ouverture de la procédure). Dans le cadre de cette comptabilité séparée, aucun capital n'a été affecté auxdites activités. Les comptes ont été séparés sur le fondement des dispositions juridiques italiennes. Les commissaires aux comptes font référence à ce point dans le rapport annuel 2004 de SACE, en donnant acte, au terme de l'exercice 2004, de la clôture de la gestion séparée des risques de marché ([10]).

II.2. LE BÉNÉFICIAIRE, SACE BT

(20) SACE BT a été constituée le 27 mai 2004 ([11]), avec un capital social de 100 millions d'EUR, intégralement libéré par SACE, à la suite de l'approbation du plan d'entreprise par le conseil d'administration de SACE, le

([7]) Ce décret législatif a permis la création de l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero — SACE.
([8]) JO C 217 du 2.8.2001, p. 2.
([9]) SACE avait prévu dès le 3 décembre 2003, lors des discussions sur l'élaboration du plan d'entreprise initial, d'utiliser une comptabilité séparée jusqu'à la constitution de l'activité d'assurance des risques cessibles. Voir p. 13 de l'annexe 11 des documents produits par les autorités italiennes le 5 mars 2012.
([10]) Voir p. 68 et 69 du rapport annuel 2004, disponible en ligne à l'adresse: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/ar_bilanci/AR_e_bilanci/annual_report2004.pdf.
([11]) Rapport annuel SACE 2004.

18 mai 2004. En outre, SACE ([12]) a procédé à un transfert de capital, pour un montant de 5,8 millions d'EUR, au fonds de réserve de SACE BT (communément désigné «*fondo di organizzazione*»), lequel a été utilisé par la suite pour amortir les pertes, dont celles enregistrées en 2004 et en 2005 ([13]). Le 3 juillet 2004, SACE BT a reçu l'autorisation d'exercer délivrée par l'*Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo* (ISVAP) [autorité italienne de surveillance du secteur des assurances privées et d'intérêt collectif]; la société a débuté ses activités le 15 octobre 2004.

(21) À l'heure actuelle, les activités de SACE BT s'articulent autour de trois axes: la branche «assurance-crédit» (54 % des primes en 2011); la branche «cautionnements» (30 %); d'autres secteurs concernant les risques de la construction (13 %).

(22) Dans le cadre de la branche «assurance-crédit», SACE BT est active dans le domaine de l'assurance-crédit à l'exportation à court terme pour ce qui concerne les risques cessibles, au sens de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation. La société propose, en outre, une couverture d'assurance-crédit pour les transactions effectuées en Italie (assurance des transactions commerciales nationales). Par ailleurs, SACE BT continue à consacrer une petite part de son portefeuille à la branche des risques non cessibles à court terme (voir tableau 1). Selon les informations communiquées par les autorités italiennes, cette activité est exercée aux conditions du marché et sans garantie de l'État, au même titre que les autres activités.

Tableau 1

Répartition géographique des risques relatifs à l'assurance-crédit de SACE BT

(%)

	2005 (*)	2006 (*)	2007 (*)	2008	2009	2010	2011
Nationaux — territoire italien	42,5	47,5	55,4	67,3	73	76,7	77,4
Étrangers — cessibles	39,8	46,6	37,4	25,1	21	18,1	17,3
Étrangers — non cessibles	17,7	5,9	7,2	7,6	6	5,2	5,3

(*) Pour les exercices 2005, 2006 et 2007, les risques dans les pays membres de l'OCDE ont été considérés comme intégralement cessibles, tandis que ceux relatifs aux pays non membres de l'OCDE ont été considérés comme non cessibles.

Source: documents produits par les autorités italiennes, états financiers de SACE et SACE BT.

(23) La branche «cautionnements» de SACE BT s'est développée grâce à l'acquisition d'Assicuratrice Edile S.p.A. (ci-après «Assedile»). En 2005, SACE BT a acquis une première part représentant 70 % du capital d'Assedile. Le processus d'acquisition a été engagé en mars 2005. Spécialisée dans la branche «cautionnements», Assedile offrait des garanties pour les risques liés à la construction. Sa dénomination sociale a été changée en SACE Surety en janvier 2009. L'acquisition, par SACE BT, du reliquat des participations minoritaires de SACE Surety a entraîné la fusion par incorporation de cette dernière dans SACE BT, laquelle est ainsi devenue le propriétaire unique ([14]).

(24) SACE BT est l'actionnaire unique de SACE Servizi S.r.l., société ayant pour objet social la fourniture de services relatifs à l'acquisition et à la gestion d'informations commerciales. En 2011, SACE Servizi a entrepris par ailleurs une activité de recouvrement des créances pour le compte de SACE BT.

(25) Les fonctions d'audit interne, de gestion du risque et de contrôle de la conformité de SACE BT sont externalisées à la maison mère, SACE ([15]).

(26) Lors de la deuxième année qui a suivi sa constitution, SACE BT a enregistré un bénéfice modeste, avec un taux de rendement des capitaux propres (*Return on equity*; ci-après «ROE») de 0,11 %. La société a cependant commencé à accuser des pertes à partir de 2007, soit la troisième année d'activité (voir tableau 2).

([12]) Voir annexes 5 et 6 de la note complémentaire des états financiers de SACE relatifs à l'exercice 2004, qui présentent les relations financières entre SACE et ses filiales ainsi que l'augmentation de capital de SACE BT au moyen des fonds injectés par SACE en 2004 (augmentation de 100 millions d'EUR de capital social et autres augmentations pour un montant total de 5,8 millions d'EUR).

([13]) Les pertes enregistrées par SACE BT, qui s'élevaient à 152 087 EUR à la fin 2004 et à 1 573 090 EUR à la fin 2005, ont été couvertes en puisant dans le «fondo di organizzazione».

([14]) Le 14 janvier 2009, SACE a annoncé l'incorporation de SACE Surety dans SACE BT. La fusion avait été autorisée par l'ISVAP en décembre 2008. Voir le rapport annuel SACE 2008.

([15]) Voir annexe 14 — ISVAP: compte rendu des inspections de contrôle menées dans les locaux de SACE BT le 11 octobre 2010, p. 11, transmis par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

Tableau 2

ROE de SACE BT

(%)

Année	ROE
2005	– 1,51
2006	0,11
2007	– 1,02
2008	– 38,0
2009	– 30,6
2010	– 4,4
2011	0,23

Source: états financiers de SACE BT.

(27) Plus précisément, SACE BT a enregistré des pertes notables tant en 2008 (environ 29,5 millions d'EUR) qu'en 2009 (environ 34 millions d'EUR). En 2009, les sinistres liquidés par SACE BT ont atteint 66,4 millions d'EUR, soit 42,6 % de plus que l'année précédente ([16]). Alors que les principales sociétés spécialisées dans l'assurance-crédit et dans les cautionnements ont réduit leurs volumes assurés en 2009, SACE BT a assuré, durant cette même année, des transactions pour un total de 20,4 milliards d'EUR, ce qui représente une augmentation de 34,2 % par rapport aux 15,2 milliards d'EUR assurés en 2008.

(28) La situation de la société s'est améliorée en 2010 — grâce à une diminution du ratio mixte (*combined ratio*) ([17]) qui est passé de 163 % en 2009 (voir tableau 5) à 108 % — ainsi qu'en 2011, exercice que la société a clos avec un modeste bénéfice (0,247 million d'EUR).

II.3. LA PLAINTE

(29) Dans sa plainte, le plaignant soutient que la dotation en capital initial de 100 millions d'EUR (la première mesure) que la société mère, SACE, a accordée à SACE BT en 2004 est imputable à l'État, n'est pas compatible avec le critère de l'investisseur privé en économie de marché et constitue une aide d'État incompatible (voir considérants 29 et 30 de la décision d'ouverture de la procédure). Le 6 novembre 2009, le plaignant a transmis des informations à la Commission concernant la couverture de réassurance accordée par SACE à SACE BT, en faisant valoir que celle-ci était aussi, selon toute vraisemblance, imputable à l'État et non compatible avec le critère de l'investisseur privé en économie de marché, et qu'elle constituait, dès lors, une nouvelle mesure d'aide incompatible avec l'article 107 du TFUE (la deuxième mesure).

(30) Le plaignant n'a formulé aucune observation à propos de la décision d'ouverture de la procédure.

II.4. DESCRIPTION DES MESURES APPRÉCIÉES DANS LE CADRE DE LA PRÉSENTE DÉCISION

(31) La procédure formelle d'examen ouverte par la Commission le 23 février 2011 concerne les quatre mesures octroyées par SACE à SACE BT (pour de plus amples informations à ce sujet, voir les considérants 33 à 41 de la décision d'ouverture de la procédure), à savoir:

a) **première mesure**: la dotation en capital initial de 100 millions d'EUR, sous forme de capital social, et l'apport de capital au fonds de réserve («*fondo di organizzazione*») pour un montant de 5,8 millions d'EUR, effectués en 2004 ([18]);

([16]) Informations disponibles sur le site internet de SACE.

([17]) Les résultats d'un assureur en matière de prise de risques (*underwriting*) se mesurent à l'aide du ratio mixte, lequel correspond au rapport entre les pertes et les dépenses, d'une part, et les primes encaissées, d'autre part. Si le ratio mixte est inférieur à 100 %, l'activité est rentable, alors qu'un ratio supérieur à 100 % traduit une activité en perte. Une entreprise ayant un ratio mixte supérieur à 100 % peut néanmoins rester rentable grâce aux bénéfices générés par les investissements. Dans les branches d'assurance autres que l'assurance-vie et, en particulier, dans le cas de l'assurance-crédit, le ratio mixte devrait être inférieur à 100 %.

([18]) L'investissement en capital dans SACE BT, pour un montant de 105,8 millions d'EUR, a été comptabilisé dans les comptes annuels de SACE relatifs à l'exercice 2004 (en tant que participations dans les filiales).

b) **deuxième mesure**: une couverture de réassurance en excédent de sinistre ([19]) accordée le 5 juin 2009 pour les risques cessibles de l'année 2009. SACE a accordé cette deuxième mesure à SACE BT car cette dernière ne parvenait pas à trouver, sur le marché privé, des réassureurs pouvant lui assurer une couverture intégrale. Alors que SACE BT obtenait sa réassurance essentiellement auprès d'opérateurs privés avant 2009, la société a été confrontée à des difficultés lorsqu'il s'est agi de renouveler les contrats de réassurance pour l'année 2009, du fait du contexte de crise financière. Quoique SACE BT ait pris contact avec un nombre considérable d'opérateurs présents sur le marché, seuls cinq réassureurs privés ont accepté de lui fournir une couverture équivalant à 25,85 % de la réassurance en excédent de sinistre relative aux risques cessibles pour 2009. Les polices de réassurance correspondantes ont été souscrites le 30 janvier 2009. Seize autres opérateurs sollicités par SACE BT et auxquels la société avait proposé des conditions identiques à celles des cinq opérateurs assumant la part de couverture susmentionnée ont refusé de participer à la couverture de réassurance. Les réassureurs devaient couvrir la part des sinistres excédant 5 millions d'EUR, jusqu'à concurrence de 40 millions d'EUR. Les cinq réassureurs privés qui ont participé à la réassurance en excédent de sinistre en 2009 sont les suivants: Hannover Rückversicherung AG (10 %), Sirius International Insurance Corporation (7,5 %), DEVK Rückversicherungs und Beteiligungs AG (3 %), Atradius Reinsurance Ltd. (2,5 %) et Assurisk S.A. (2,85 %). Le 5 juin 2009, la société mère, SACE, a souscrit le solde de la couverture — soit 74,15 % — aux mêmes conditions de priorité, de portée et de taux que celles acceptées par les réassureurs privés;

c) **troisième mesure**: une recapitalisation de 29 millions d'EUR en date du 18 juin 2009 pour couvrir les pertes enregistrées en 2008;

d) **quatrième mesure**: une recapitalisation de 41 millions d'EUR en date du 4 août 2009 ([20]).

(32) Le tableau 3 présente la chronologie des quatre mesures ainsi que des décisions et événements majeurs concernant SACE et SACE BT, telle qu'établie sur la base des informations et des documents produits à l'appui devant la Commission. Le tableau indique également les dates auxquelles certains documents — mentionnés infra dans la présente décision — ont été présentés ou discutés.

Tableau 3

Ordre chronologique des quatre mesures et des décisions et événements majeurs concernant SACE et SACE BT

21 novembre 2003	— Étude menée par le bureau externe de consultants McKinsey concernant les divers scénarios relatifs au marché potentiel de SACE.
17 décembre 2003	— Lettre d'invitation à soumissionner pour des services de conseil aux fins de l'élaboration d'un plan d'entreprise pour l'exercice des activités d'assurance-crédit à l'exploitation à court terme de SACE.
1er janvier 2004	— Transformation de l'«Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero — SACE» en société anonyme (SACE S.p.A.).
Mars 2004	— KPMG procède à des analyses supplémentaires aux fins de l'établissement du plan d'entreprise, concernant le marché italien des informations commerciales, le marché italien du recouvrement des créances et ses principaux acteurs ainsi que le marché de l'assurance-crédit en Europe centrale et orientale.
28 avril 2004	— Calcul du capital disponible (*free capital*) de SACE.

([19]) La structure de réassurance pour les risques cessibles de SACE BT, approuvée par le conseil d'administration le 22 avril 2008, comporte une réassurance proportionnelle et une assurance en excédent de sinistre (voir annexe n° 14 — ISVAP: compte rendu des inspections de contrôle menées dans les locaux de SACE BT le 11 octobre 2010, p. 55, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012). La réassurance proportionnelle est une forme de réassurance qui consiste, pour l'assureur cédant, à céder un pourcentage convenu de chacun des risques assurés par ce dernier et relevant d'une ou de plusieurs catégories de *business* faisant l'objet d'un traité de réassurance. La réassurance en excédent de sinistre est un type de contrat dans le cadre duquel la réassurance intervient, en général jusqu'à un certain plafond, uniquement lorsqu'un sinistre particulier (ou un groupe de sinistres) excède un niveau déterminé, appelé «rétention».

([20]) Par la suite, cette augmentation de capital a été utilisée en partie (31,5 millions d'EUR) pour couvrir les pertes enregistrées par SACE BT en 2009. Voir annexe 14 — ISVAP: compte rendu des inspections de contrôle menées dans les locaux de SACE BT le 11 octobre 2010, p. 5, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012. Lors de l'approbation des états financiers de l'exercice clos au 31 décembre 2009, l'assemblée générale des actionnaires de SACE BT a décidé, en date du 20 avril 2010, de couvrir les pertes enregistrées au terme de l'exercice 2009 (qui s'élevaient à 34 081 254 EUR) en puisant dans le «*fondo di organizzazione*» à hauteur de 2 534 805 EUR et en procédant au versement en capital d'un montant de 31 546 449 EUR.

1er mai 2004	— Adhésion de dix nouveaux États membres à l'Union européenne. — Les risques non cessibles à court terme pour l'EU-10 deviennent des risques cessibles.
18 mai 2004	— KPMG présente au conseil d'administration de SACE le plan d'entreprise contenant les principaux éléments à l'appui du rendement escompté pour la période 2005-2008. — Le conseil d'administration de SACE approuve le plan d'entreprise pour la période 2005-2008 concernant la constitution de SACE BT.
27 mai 2004	— Création de SACE BT. — Dotation en capital pour un montant de 105,8 millions d'EUR (**première mesure**).
3 juillet 2004	— SACE BT reçoit l'autorisation d'exercer des activités de réassurance de la part de l'Istituto nazionale per la vigilanza (ISVAP) [institut national pour la surveillance du secteur des assurances].
15 octobre 2004	— Début des activités de SACE BT.
19 novembre 2004	— Le conseil d'administration de SACE BT approuve la mise à jour du plan d'entreprise pour la période 2005-2009.
Mars 2005	— Lancement du processus d'acquisition d'Assedile ([1]).
15 avril 2005	— Présentation de l'évaluation relative à Assedile effectuée par le bureau externe de consultants KPMG (précédée de l'examen de la «salle des données» (*data room*). — Discussion du conseil d'administration de SACE BT au sujet de l'acquisition éventuelle d'Assedile.
18 avril 2005	— Première offre non contraignante de SACE BT pour l'acquisition de 70 % des parts d'Assedile.
30 mai 2005	— Présentation de l'addendum à l'évaluation d'Assedile par le bureau externe de consultants KPMG.
30 septembre 2005	— SACE BT signe le contrat définitif d'acquisition de 70 % du capital d'Assedile.
19 septembre 2006	— Plan d'entreprise — offre conjointe de SACE BT et SA Ducroire pour l'acquisition de 66 % du capital de KUP.
Décembre 2006	— Rapport du consultant externe à SACE BT et SA Ducroire sur l'évaluation de 66 % du capital de KUP.
Octobre 2007	— SACE BT et SA Ducroire acquièrent conjointement 66 % du capital de KUP.
6 mars 2008	— SACE BT acquiert les 30 % restants du capital d'Assedile.
30 janvier 2009	— SACE BT parvient à obtenir, auprès de cinq réassureurs privés, 25,85 % de la réassurance en excédent de sinistre relative aux risques cessibles.
25 février 2009	— SACE BT cède, à perte, sa participation de 33 % dans le capital-actions de KUP à la SA Ducroire.
26 mai 2009	— Le conseil d'administration de SACE approuve le versement de 29 millions d'EUR en faveur de SACE BT.
5 juin 2009	— SACE souscrit les 74,15 % restants de la réassurance en excédent de sinistre relative aux risques cessibles (**deuxième mesure**).

18 juin 2009	— L'assemblée ordinaire des actionnaires de SACE BT approuve la couverture des pertes enregistrées à la fin 2008 au moyen d'un versement de 29 millions d'EUR par SACE (**troisième mesure**) et en puisant dans les réserves du *fondo di organizzazione* à hauteur de 0,49 million d'EUR.
1er juillet 2009	— Le conseil d'administration de SACE approuve le versement en capital de 41 millions d'EUR en faveur de SACE BT.
4 août 2009	— L'assemblée ordinaire des actionnaires de SACE BT approuve le versement en capital de 41 millions d'EUR par SACE (**quatrième mesure**). — Le conseil d'administration de SACE BT approuve le plan d'entreprise pour la période 2010-2011.
7 décembre 2010	— Le conseil d'administration de SACE BT approuve un plan d'entreprise pour la période 2011-2013.
24 novembre 2011	— Réunion du conseil d'administration de SACE BT: mise à jour du plan d'entreprise pour la période 2011-2013.
23 février 2012	— Réunion du conseil d'administration de SACE BT: révision du modèle organisationnel de SACE BT.

([1]) Voir réponse de SACE du 15 septembre 2011 à la demande d'informations, p. 11.

II.5. MOTIFS DE L'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE

(33) En ce qui concerne la **première mesure**, la Commission a expliqué, en premier lieu, que pour ce qui était de la dotation en capital initial, la qualification en tant qu'aide aurait pu être exclue si cette dotation avait été effectuée pour les risques non cessibles et/ou s'il s'était agi simplement d'un versement en capital en faveur de SACE BT déjà affecté aux activités d'assurance à court terme qui relevaient précédemment de SACE (y compris les risques auparavant non cessibles qui sont devenus cessibles à compter du 1er mai 2004). La Commission a souligné qu'elle ne disposait pas, lors de cette phase, d'informations suffisantes pour apprécier le respect des conditions susmentionnées.

(34) En second lieu, la Commission a émis des doutes quant au fait que l'Italie avait agi comme un investisseur privé l'aurait fait en pareilles circonstances, autrement dit quant au respect du critère communément dénommé «critère de l'investisseur privé en économie de marché» qui, lorsqu'il est satisfait, permet d'exclure l'existence d'un avantage pour le bénéficiaire de la mesure.

a) Pour ce qui est de la **première mesure**, la Commission a dit douter, sur la base des informations fournies, que l'évaluation effectuée en 2004 — lors de la création de SACE BT — concernant le rendement escompté de cette filiale eût été suffisante pour convaincre un investisseur privé en économie de marché d'injecter des capitaux dans cette société. La Commission souligne que le seul et unique plan d'entreprise présenté à l'époque ne comportait des prévisions que pour la période 2005-2008 et prévoyait un rendement sur fonds propres moyens (*Return On Average Equity;* ci-après «ROAE») n'excédant pas 5 % en 2008 (après déduction de 1,1 million d'EUR affecté à la provision pour égalisation) ([21]). Il appert qu'aucune autre évaluation n'a été établie à l'époque quant à une possible augmentation du rendement aux fins de la couverture des pertes initiales et la Commission n'a pas eu connaissance d'une quelconque analyse du rendement potentiel d'acquisitions éventuelles dans le secteur. La Commission a invité les autorités italiennes à présenter des éléments complémentaires de nature à démontrer que l'investissement avait été effectué conformément aux conditions du marché.

b) Eu égard à la **deuxième mesure**, la Commission — se fondant sur les informations communiquées par les autorités italiennes, qui illustrent les difficultés de la société à trouver sur le marché des opérateurs disposés à lui fournir la couverture de réassurance requise — a exprimé des doutes sur l'absence d'avantage conféré à SACE BT par la deuxième mesure.

c) Quant aux **troisième et quatrième mesures**, la Commission était d'avis que, compte tenu des pertes enregistrées, SACE BT n'aurait pas pu trouver des capitaux d'un tel montant sur le marché.

([21]) Aux fins du calcul du ROAE, il a été tenu compte d'un «*effetto fiscale figurativo*» (effet fiscal fictif) lors de la détermination du bénéfice net (voir p. 163 du plan d'entreprise initial).

(35) En troisième lieu, la Commission a indiqué que les mesures octroyées par SACE (entreprise publique) semblaient être imputables à l'État (critère des ressources d'État), sans adopter pour autant une position définitive sur cette question.

(36) Enfin, la Commission a émis des doutes sur la possibilité de considérer les mesures comme compatibles avec le marché intérieur, pour le cas où elles seraient qualifiées d'aides d'État, étant donné qu'aucune base juridique ne prévoit la compatibilité de pareilles aides.

III. **OBSERVATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES**

(37) Seule SACE a transmis des observations à la Commission.

IV. **OBSERVATIONS SUR LA DÉCISION D'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE ET DOCUMENTS SUPPLÉMENTAIRES PRODUITS PAR LES AUTORITÉS ITALIENNES ET PAR SACE**

IV.1. IMPUTABILITÉ

(38) Les autorités italiennes et SACE ont soutenu qu'aucune des quatre mesures accordées par SACE n'est imputable à l'État italien. Dans leur réponse à la décision d'ouverture de la procédure, les autorités italiennes citent amplement les arrêts de la Cour dans les affaires Stardust Marine ([22]), Olympic Airways ([23]) et SIC-RTP ([24]). À la demande de la Commission, les autorités italiennes ont transmis une liste fournie par SACE, sur laquelle figuraient les noms des membres du conseil d'administration de SACE à l'époque où chacune des quatre mesures en cause a été adoptée par ledit conseil d'administration ([25]). À toutes fins utiles, SACE a indiqué le poste occupé dans l'administration publique par chacun desdits membres du conseil d'administration.

(39) Au sujet de la première mesure, les autorités italiennes ont soutenu, en outre, que l'investissement consenti dans SACE BT était de très faible ampleur au regard des dimensions de SACE. Cet élément démontrerait que l'État n'avait aucune raison de s'impliquer dans un investissement d'importance modeste et, partant, que la mesure ne pouvait être imputée à l'État.

(40) À propos de la deuxième mesure, les autorités italiennes ont précisé que le CIPE ne prend pas de décisions relatives aux activités de réassurance de SACE ([26]).

IV.2. LE CRITÈRE «AVANTAGE»: PREMIÈRE MESURE

(41) Dans les documents transmis après la décision d'ouverture de la procédure, les autorités italiennes et SACE ont affirmé que l'investissement effectué était conforme à la pratique du marché.

(42) En complément des documents produits précédemment, qui étaient constitués essentiellement du plan d'entreprise initial, les autorités italiennes et SACE ont présenté des pièces justificatives supplémentaires (voir considérants 6 à 9). En réponse à une demande complémentaire de la Commission, les autorités italiennes ont également fait savoir que l'ISVAP et SACE/SACE BT n'avaient échangé, à compter de 2003, aucun document contenant des estimations établies par SACE/SACE BT sur les exigences de fonds propres et sur le capital disponible, ni aucune évaluation à ce propos émanant de l'autorité de surveillance nationale ([27]).

(43) En premier lieu, SACE a souligné le fait qu'elle était une société rentable, caractérisée par une bonne gestion d'entreprise, de sorte qu'il n'y avait aucune raison de douter qu'elle avait investi dans SACE BT comme un investisseur privé normal l'aurait fait. À l'appui de ses affirmations, SACE a fourni des données attestant sa rentabilité au cours de la période 2004-2010, durant laquelle la société a enregistré un ROE supérieur à 6 % au cours de chacun des exercices ainsi qu'un ratio de distribution des dividendes oscillant entre 40 % et 95 % des bénéfices. Le montant global des dividendes s'est élevé à 2,1 milliards d'EUR et une part du capital équivalant à 3,5 milliards d'EUR a été remboursée à l'État en sa qualité d'actionnaire. SACE allègue, en outre, avoir procédé à l'investissement dans SACE BT au moyen de fonds propres inutilisés et disponibles (*free capital*), dont le montant était estimé à environ 250 millions d'EUR à la date du 28 avril 2004 ([28]). Les autorités italiennes affirment, de surcroît, que l'apport en capital était modeste par rapport aux activités exercées et aux bénéfices générés par SACE (le montant investi dans SACE BT en 2004 représente 1,2 % du capital de SACE et 20 % des bénéfices nets enregistrés par SACE en 2004) ([29]).

([22]) Arrêt du 16 mai 2002 dans l'affaire C-482/99, France/Commission (Recueil 2002, p. I-4397) (ci-après l'«arrêt Stardust Marine»).
([23]) Arrêt du 12 septembre 2007 dans l'affaire T-68/03, Olympiaki Aeroporia Ypiresies AE/Commission (Recueil 2007, p. II-2911) (ci-après l'«arrêt Olympic Airways»).
([24]) Arrêt du 26 juin 2008 dans l'affaire T-422/03, SIC/Commission (Recueil 2008, p. II-1161).
([25]) Voir annexe 1 de la réponse du Ministero dell'Economia e delle Finanze du 15 septembre 2011.
([26]) *Source:* réponse du Ministero dell'Economia e delle Finanze à la demande d'informations du 5 mars 2012, p. 2.
([27]) *Source:* réponse de SACE à la demande d'informations transmise le 5 mars 2012, p. 2, point 9.
([28]) Les documents élaborés pour la réunion du conseil d'administration de SACE du 28 avril 2004 avaient pour but spécifique de fournir les estimations relatives au *free capital* dont la société disposait en vue de la dotation en capital de SACE 2, la future SACE BT devant être constituée. Voir annexe 1 (Communication de l'administrateur-délégué au conseil d'administration de SACE S.p.A. aux fins de la réunion du conseil d'administration du 28 avril 2004) des observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure.
([29]) Pour ce qui est des données, voir p. 4 des observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure.

(44) Dans ce contexte, les autorités italiennes ont également précisé que la contre-garantie de l'État n'a pas bénéficié à SACE, étant donné que cette garantie avait plutôt pour but d'offrir une contre-garantie aux parties adverses de SACE. Lesdites autorités ont souligné, à cet égard, que la contre-garantie n'a jamais été mise à exécution durant la période 2004-2010 et que l'État n'a effectué aucun paiement en faveur de SACE au cours de cette période ([30]).

(45) En second lieu, SACE a déclaré que l'investissement visait à la diversification des risques assurés par le groupe SACE (en matière de couverture géographique et sectorielle). Par conséquent, la couverture du risque de crédit par le groupe SACE — qui était auparavant limitée aux pays où les risques sont considérés comme non cessibles — devait s'étendre à l'Italie et au secteur des risques cessibles liés aux crédits à l'exportation (risques à court terme au sein de l'OCDE). De plus, le champ des activités devait être élargi, en fusionnant d'autres branches d'activités dans lesquelles les trois principaux opérateurs du marché privé étaient actifs.

(46) En troisième lieu, SACE a fait valoir que, pour un nouvel opérateur tel que SACE BT, le marché offrait des opportunités importantes non exploitées et que celles-ci avaient été analysées avant de consentir l'investissement. En particulier, le marché intérieur italien présentait un rapport de pénétration du secteur de l'assurance-crédit nettement inférieur aux autres grands marchés européens. À cela s'ajoutait la possibilité d'opérer sur les marchés de l'EU-10 où les principaux opérateurs du marché de l'assurance-crédit n'étaient pas encore présents à l'époque. Avant de procéder à l'investissement, SACE a examiné très attentivement les opportunités de marché, de concert avec le bureau extérieur de consultants.

(47) En quatrième lieu, SACE a soutenu que le ROE de SACE BT ne peut pas être comparé à la moyenne du marché car SACE BT était une jeune entreprise (*start-up*) à l'époque, alors que les autres sociétés d'assurance-crédit à l'exportation à court terme avaient déjà une présence consolidée sur le marché.

(48) En cinquième lieu, SACE a affirmé qu'en 2004, lors de la création de SACE BT destinée à permettre à la société de s'insérer sur le marché du crédit à l'exportation à court terme, les organes de gestion s'attendaient à atteindre un niveau suffisant de rendement du capital investi, en se fondant sur une **stratégie axée sur trois lignes directrices** ([31]): la première visait une croissance endogène de la branche «assurance-crédit» (de type *start-up*, pour laquelle des prévisions sur quatre ans figuraient dans le plan d'entreprise initial); la deuxième était centrée sur les activités accessoires à l'assurance-crédit (autres branches et services), y compris les acquisitions éventuelles d'autres entreprises en Italie (diversification par ligne d'activité), tandis que la troisième prévoyait une expansion géographique par l'acquisition de sociétés opérant à l'étranger (diversification par zone géographique).

(49) Selon SACE, l'analyse effectuée par le bureau extérieur de consultants a confirmé les principes servant de fondement à cette stratégie ([32]).

(50) De l'avis de SACE, il devrait être évident que les prévisions économiques et financières élaborées en 2004 ne pouvaient inclure ou prévoir les effets des acquisitions futures auxquelles il a été procédé quelques années plus tard ([33]). En d'autres termes, les prévisions se basaient uniquement sur la croissance organique de SACE BT sur le marché italien de l'assurance-crédit (première ligne directrice visée au considérant 48) ([34]).

(51) Compte tenu du caractère de *start-up* de SACE BT, la société mère a choisi de **procéder à une injection unique de capitaux, d'un montant élevé, lors de la phase initiale**. Les autorités italiennes soutiennent que cette approche est comparable à celle d'un fonds de capital-investissement qui effectue des investissements anticipés dans la perspective d'opérations potentielles, étant entendu que ces investissements doivent, en tout état de cause, être soumis à des évaluations indépendantes et rester cohérents avec la stratégie préétablie ([35]).

(52) En outre, les autorités italiennes ont fait valoir que, même si le plan initial indiquait uniquement le taux de rentabilité relatif à la première ligne directrice, les deux autres lignes directrices ont aussi été mentionnées et prises en compte à l'époque. En effet, il en était déjà fait mention dans la lettre du 17 décembre 2003 invitant un bureau de consultants à présenter une offre pour l'élaboration d'un plan d'entreprise concernant les activités à court terme de SACE ([36]). En particulier, dans l'invitation à soumissionner transmise au bureau extérieur de consultants, SACE demandait à ce dernier de présenter un nombre limité de scénarios (2 au maximum), en prévision d'une croissance endogène de SACE fondée sur ses propres ressources et moyens ainsi que sur la collaboration avec d'autres entités, italiennes ou étrangères; diverses options étaient envisagées concernant ce dernier point, à savoir la collaboration avec l'un des principaux opérateurs du marché, la collaboration avec un opérateur secondaire (tel que CESCE en Espagne ou OND en Belgique) et la collaboration avec un opérateur italien présent dans un autre segment de marché ou un autre secteur financier.

([30]) *Source:* Ministero dell'Economia e delle Finanze — Réponse à la demande d'informations du 5 mars 2012, p. 2.
([31]) *Source:* observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 8, et compte rendu de la réunion du 13 juillet 2011 entre les représentants de SACE BT, de SACE, des autorités italiennes et des services de la Commission.
([32]) Voir, par exemple, le chapitre II, p. 7, du plan d'entreprise initial.
([33]) Voir les observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 9. SACE y a exposé à nouveau le point de vue déjà exprimé avant la décision d'ouverture de la procédure. Voir le document envoyé par les autorités italiennes le 12 février 2008, p. 15, paragraphe 1.
([34]) Selon le plan d'entreprise initial, la part du marché italien détenue par SACE BT aurait dû atteindre 12,6 % en 2008, tandis que le volume des primes émises aurait dû excéder 67,2 millions d'EUR durant ce même exercice.
([35]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations du 15 septembre 2011, p. 17.
([36]) Voir annexe 1 de la réponse de SACE du 15 septembre 2011, p. 8.

(53) En ce qui concerne les relations possibles avec des tiers, il a été demandé au bureau de consultants de déterminer les avantages que la société pourrait retirer du partage des technologies et des compétences, des économies d'échelle, de la spécialisation et de l'intégration des activités en amont et en aval.

(54) Selon SACE, la période au cours de laquelle le conseil d'administration a commencé à discuter de ces opportunités coïncide avec celle de la création de SACE BT; pour étayer ses dires, SACE a fourni un plan préliminaire de collaboration avec OND (Belgique) et CESCE (Espagne) établi le 5 mars 2004, c'est-à-dire avant la mise à exécution de la première mesure ([37]).

(55) À titre de base pour la future expansion sur d'autres marchés et dans d'autres lignes d'activités, le bureau de consultants a fourni à SACE, en mars 2004, une analyse détaillée des opérateurs de marché actifs dans d'autres segments d'activités en Italie (services d'informations commerciales et recouvrement de créances) et dans le domaine de l'assurance-crédit en Europe centrale et orientale ([38]). À cette fin, le bureau de consultants a procédé à une analyse comparative (*benchmarking*) des pratiques de marché (notamment celles utilisées par les principaux opérateurs du marché) en matière de tarifs (par exemple, pour la fourniture d'informations commerciales et le recouvrement des créances) et de délais des opérations commerciales, ainsi qu'à un examen multiple des prix des acquisitions récentes dans le secteur de la fourniture d'informations commerciales et à l'analyse comparative des meilleures pratiques de marché — considérées comme telles en raison de la position de chef de file des opérateurs dans les segments de marché concernés — en matière de solutions commerciales opérationnelles.

(56) Les autorités italiennes rappellent que la stratégie d'acquisition a débuté moins d'un an après que SACE BT eut entrepris les activités (la première offre non contraignante de SACE BT pour le rachat de 70 % d'Assedile remonte au 18 avril 2005, alors que l'ensemble de la procédure a été engagée en mars 2005, soit cinq mois après le lancement des activités par SACE BT). En outre, les autorités italiennes ont transmis à la Commission diverses communications présentées au conseil d'administration de SACE BT durant la période 2006-2008, dans lesquelles les opportunités d'acquisition successives ([39]) étaient prises en considération (toutes ces initiatives avaient été élaborées sur le fondement des évaluations de consultants externes et du devoir de diligence normale, entre autres, même si toutes n'ont pas donné lieu à une issue positive pour des raisons diverses).

Projections financières

(57) Dans la lettre d'invitation à soumissionner pour des services de conseil, SACE imposait que des projections financières soient établies sur les trois années suivantes, c'est-à-dire pour la période 2005-2007, et demandait, entre autres, de quantifier les ressources financières (la capitalisation) nécessaires pour le développement d'activités à court terme et la rentabilité prévue (autrement dit, le taux de rendement du capital investi) ([40]).

(58) SACE a fait valoir que, dans la mesure où la société n'avait pas encore une vision claire des opportunités d'acquisition et ne disposait pas encore des évaluations correspondantes, le plan d'entreprise initial avait été établi — par mesure de prudence — uniquement sur la base de la première ligne directrice des activités (croissance endogène de la branche «assurance-crédit»). Celui-ci prévoyait une rentabilité certes limitée — puisqu'elle ne prévoyait pas les stratégies d'acquisition — mais, en tout état de cause, positive à partir de 2007 (troisième année d'activité) ([41]) ou de 2006 (deuxième année complète d'activité), si l'on tenait compte des synergies avec la société mère (SACE).

(59) Qui plus est, la mise à jour du plan d'entreprise pour la période 2005-2009 ([42]) a été débattue par le conseil d'administration ([43]) dès le mois de novembre 2004, soit un mois seulement après l'entrée en activité de SACE BT (ci-après le «plan d'entreprise actualisé»); celle-ci comportait une analyse des opérations de SACE BT au début de ses activités, de nouvelles hypothèses de développement, des simulations économico-financières et des scénarios de développement. La note d'accompagnement adressée au conseil d'administration indiquait clairement l'expansion prévue des activités sur le marché des cautionnements, de même que les limites du scénario évolutif par rapport à d'autres opportunités de croissance externe dans des secteurs où des synergies étaient possibles avec les activités de SACE BT, afin de réaligner le rendement de tous les capitaux investis dans SACE BT sur les paramètres de référence du marché.

([37]) Voir annexe 8 des observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure.
([38]) Voir annexes 5 à 7 des observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure.
([39]) Voir annexe 2 de la réponse de SACE présentée le 15 septembre 2011, où il est fait mention d'une série de propositions d'acquisition, soit en collaboration avec d'autres opérateurs — à savoir, KUP (avec SA Ducroire) dans la communication du 19 juillet 2006, Tinubu Square (avec ONDD et CESCE) dans les communications du 19 juillet 2006 et du 8 septembre 2006, et MEHIB (avec SA Ducroire) dans les communications du 8 février 2007 et du 18 juin 2007 — soit seule, comme dans le cas de l'acquisition de CGIC (où la possibilité que la société mère, SACE, puisse décider de participer en tant qu'offrant à la place de SACE BT était néanmoins envisagée), dans la communication du 15 septembre 2008.
([40]) Voir annexe 1 de la réponse de SACE transmise le 15 septembre 2011, p. 8.
([41]) Afin d'étayer ses affirmations selon lesquelles SACE BT a engrangé des bénéfices dès 2006, c'est-à-dire plus tôt que le plan ne le prévoyait, SACE a produit la comparaison suivante entre les prévisions de bénéfices et de pertes, d'une part, et les bénéfices et pertes effectivement enregistrés, d'autre part: en 2005, — 1,5 million d'EUR (prévision du plan: — 2,4 millions d'EUR); en 2006, + 0,1 million d'EUR (prévision du plan: — 0,4 million d'EUR); en 2007, — 1 million d'EUR (prévision du plan: + 3,1 millions d'EUR); en 2008, — 29,4 millions d'EUR (prévision du plan: + 3,7 millions d'EUR). Voir les observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 6, note 2 de bas de page.
([42]) Y compris, par conséquent, l'extension des prévisions à l'exercice 2009.
([43]) Voir annexe 9 des observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure.

(60) En particulier, le plan d'entreprise actualisé présentait de manière explicite les lignes directrices du développement futur des activités: croissance endogène des activités d'assurance-crédit (première ligne directrice, voir considérant 48); expansion vers d'autres segments d'activités en Italie (deuxième ligne directrice, voir considérant 48) et croissance externe, avec la mention «*da sviluppare ulteriormente*» [à développer ultérieurement] (deuxième et troisième lignes directrices, voir considérant 48, en fonction des activités de l'entreprise visée). Le montant total des capitaux nécessaires pour la première ligne directrice était estimé à 40,3 millions d'EUR. Pour ce qui est de la deuxième ligne directrice, seule l'expansion endogène au sein de la branche «cautionnements» était présentée de façon détaillée, avec des projections financières distinctes pour cette ligne d'activité; le capital requis était estimé à 3,7 millions d'EUR.

(61) Une analyse plus détaillée de la rentabilité en fonction des capitaux affectés aux branches «assurance-crédit» et «cautionnements» a été ajoutée par la suite: pour les deux premiers types de produits (assurance-crédit et cautionnements), le ROAE sur le capital requis de 44 millions d'EUR était estimé à 12,5 % (dont 40,3 millions d'EUR et 12,1 % pour la seule branche de l'assurance-crédit) ([44]). Il était précisé dans le document qu'il s'agissait d'une analyse préliminaire devant être ultérieurement affinée lors de la rédaction (prévue pour février/mars 2005) du plan d'entreprise actualisé aux fins de la réglementation.

(62) Selon les prévisions du plan actualisé, la société devait enregistrer 4,8 millions d'EUR de bénéfices en 2008, tandis que le ROAE relatif à l'ensemble du capital investi devait atteindre 4,4 % en 2009.

(63) Dans leurs observations du 15 septembre 2011 et du 5 mars 2012, les autorités italiennes ont communiqué le calcul de la rentabilité «implicite ex ante» effectué par SACE et incluant les synergies et les acquisitions de KUP et d'Assedile (voir tableau 4). Aux fins de cette analyse, les autorités italiennes ont pris en considération les évaluations ex ante disponibles à diverses périodes de temps, à savoir: lors de l'élaboration du plan d'entreprise initial, lorsque l'acquisition de 70 % du capital d'Assedile a été envisagée et évaluée, et lorsqu'il a été procédé à des évaluations en vue de l'acquisition de l'intégralité du capital d'Assedile (100 %) et de 33 % du capital de KUP. Les synergies prévues par les acquisitions sont présentées de manière distincte à la fin du tableau. L'analyse ne prend pas en compte les acquisitions entreprises et évaluées mais non finalisées. Les capitaux excédentaires non nécessaires pour les acquisitions visées au considérant 56, avant la détermination et l'évaluation de ces dernières, sont attribués uniquement à la branche «assurance-crédit» *stand alone* [autonome] (première ligne directrice).

Tableau 4

Calcul de la rentabilité «implicite ex ante» de SACE

		Année de référence	Montant du capital (en millions d'EUR)	Bénéfice, après impôt, prévu au cours de l'exercice de référence (en millions d'EUR)	ROE
Situation au 18 mai 2004					
	Branche «assurance-crédit»*stand alone*, tel qu'il résulte du plan d'entreprise initial de mai 2004	2008	105	3,7	3,5 %
			105	**3,7**	**3,5 %** (*)
Rentabilité «implicite ex ante», après acquisition de 70 % du capital d'Assedile					
	Acquisition d'Assedile ([1])	2009	27	2,7	10,2 %
	Stand alone après acquisition d'Assedile	2008	78	3,7	4,7 %
			105	**6,4**	**6,1 %**

([44]) Voir p. 8 et 10 du plan d'entreprise actualisé.

		Année de référence	Montant du capital (en millions d'EUR)	Bénéfice, après impôt, prévu au cours de l'exercice de référence (en millions d'EUR)	ROE
Rentabilité «implicite ex ante» après acquisition de 100 % du capital d'Assedile et de 33 % du capital de KUP					
	Acquisition d'Assedile (70 % + 30 %)	2009	41,7	3,9	9,4 %
	Acquisition de KUP (33 %) ([2])	2011	13,3	1,2	8,7 %
	Stand alone après acquisition d'Assedile et de KUP.	2008	50	3,7	7,4 %
			105	**8,8**	**8,3**
Rentabilité «implicite ex ante» après acquisitions et produits des synergies inclus.					
	Synergies SACE BT/SACE			1,9	
	Synergies SACE BT/Assedile			0,6	
			105	**11,3**	**10,8 %** (*)

(*) Si l'exercice de référence est 2009 (comme prévu dans le plan actualisé) et non 2008, et s'il y a donc lieu de prendre en considération un bénéfice de 4,8 millions d'EUR, le ROE «implicite ex ante» après les acquisitions et les synergies s'élève à **11,8 %**.

([1]) Selon les observations présentées par les autorités italiennes le 5 mars 2012. Il ressort de la réponse de SACE (point 16, p. 5) que le bureau externe de consultants a prévu pour 2009 (cinquième exercice suivant la date d'acquisition) un ROE de 9,8 % en cas d'acquisition de l'intégralité du capital d'Assedile évalué à environ 40 millions d'EUR (voir projet Zorro, 30 mai 2005, p. 30). Ainsi, SACE a calculé que le bénéfice après acquisition de 100 % des parts d'Assedile serait de 3,9 millions d'EUR: 40 millions d'EUR * 9,8 % ROE (et 2,7 millions d'EUR pour l'acquisition de 70 % des parts d'Assedile).

([2]) Selon les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure (p. 21), le bureau externe de consultants prévoyait, d'après ses projections financières pour l'acquisition de KUP, 3,5 millions d'EUR de bénéfices nets pour l'exercice 2011 (soit le cinquième exercice après l'acquisition). Par conséquent, 33 % * 3,5 millions = 1,2 million d'EUR. Si nous divisons le rendement prévu par l'investissement initial, il s'ensuit que SACE BT aurait dû atteindre un ROE de 8,7 %.

(64) Quant au taux de rendement qu'un investisseur privé aurait exigé pour effectuer un investissement semblable («taux de rendement requis»), les autorités italiennes ont contesté le pourcentage fourni par le plaignant (ROE de 11,5 %). De l'avis des autorités italiennes, l'échantillon d'entreprises utilisé pour calculer le ROE n'était pas représentatif et la période de temps prise comme référence pour ce calcul n'était pas adéquate. SACE a soutenu que le taux de rendement correct pour la branche «assurance-crédit» en Italie devrait être établi sur la base de la rentabilité moyenne enregistrée par les sociétés opérant en Italie, à savoir Coface Italia (Viscontea Coface) et Euler Hermes SIAC, de 1998 à 2003. En prenant cette période comme référence, nous obtenons un pourcentage de 10,25 % sur la base d'une moyenne non pondérée. Il ressort des explications de SACE qu'Atradius (Italie) a été exclue du calcul dès lors qu'il est apparu, durant la période de référence, que sa volatilité était de nature à affecter sensiblement les résultats, au point de conduire à une valeur de référence (*benchmark*) négative (– 2,4 % en utilisant la simple moyenne, non pondérée) ([45]).

(65) Toutefois, les autorités italiennes ont préféré calculer le taux de rendement requis au moyen d'un taux moyen pondéré. Il résulte des documents produits par les autorités italiennes que SACE a calculé le taux moyen pondéré du ROE enregistré par Coface Italia et par Euler Hermes SIAC durant la période 1998-2003 en pondérant les ROE moyens relatifs à cette période par le pourcentage des primes brutes comptabilisées au cours de la même période pour la branche «crédit». Ainsi calculé, le taux de rendement est de 8,7 %.

([45]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations, datée du 15 septembre 2011, p. 4.

(66) Les autorités italiennes soutiennent que la différence entre les taux de rendement calculés sur la base de moyennes non pondérées et ceux calculés sur la base de moyennes pondérées — autrement dit, la différence entre 10,25 % et 8,7 % — n'est pas suffisamment significative pour avoir des répercussions substantielles sur la décision d'un investisseur disposant d'un horizon temporel à moyen ou long terme. Néanmoins, elles ont estimé plus opportun d'utiliser le ROE moyen pondéré pour les deux raisons suivantes ([46]):

a) la méthode de calcul se fondant sur la moyenne pondérée est préférable à celle fondée sur la moyenne non pondérée car le résultat obtenu exprime mieux le taux de rendement requis dans un secteur où deux opérateurs présentent, entre eux et d'une année à l'autre, des différences notables en matière de rendement et de chiffres d'affaires ([47]);

b) comme base pour la pondération, les autorités italiennes ont utilisé les primes brutes comptabilisées dans la branche «assurance-crédit» afin de pouvoir comparer un échantillon homogène avec l'activité de la toute nouvelle société SACE BT, créée en 2004 (laquelle se limitait initialement à l'«assurance-crédit» et ne s'est étendue à d'autres activités connexes que par la suite). La branche «cautionnements» a été exclue de la base de calcul, dans la mesure où elle se caractérisait par des dynamiques différentes de celles de la branche «assurance-crédit». En 2004, seule la société Coface opérait dans le domaine des cautionnements ([48]).

(67) Les autorités italiennes ont affirmé, en outre, que le taux de rendement requis calculé sur la base des primes globales (et non sur la seule base des primes du crédit, comme expliqué précédemment) s'élèverait à 9,5 %.

IV.3. LE CRITÈRE «AVANTAGE»: DEUXIÈME MESURE

(68) SACE affirme que la mesure a été adoptée dans une optique de maximalisation des profits et qu'elle était, à ce titre, compatible avec une activité de réassurance conforme à la pratique du marché. L'entreprise souligne que les conditions principales de la couverture de réassurance fournie par SACE à SACE BT en 2009 étaient analogues à celles acceptées par les réassureurs privés quelques mois auparavant (voir considérant 31). A posteriori, il peut être conclu que seule la société mère, SACE, a bénéficié de cette mesure et qu'elle a reçu 1,56 million d'EUR ([49]) de primes encaissées, SACE BT n'ayant pas eu recours à la réassurance pour couvrir l'excédent de sinistre indiqué précédemment.

(69) En outre, les autorités italiennes affirment que, pour ce qui est des exigences de fonds propres calculées conformément aux règles «Solvabilité II» en vigueur en 2009 (caractéristiques techniques de la quatrième phase de l'étude d'impact quantitative; *QIS4 Technical specifications*), la deuxième mesure n'a pas eu pour effet d'assouplir lesdites exigences pour SACE BT. En particulier, SACE BT n'a en aucune manière bénéficié des couvertures en excédent de sinistre, puisque celles-ci ne sont pas reconnues dans le cadre de la formule standard utilisée par SACE BT comme méthode de quantification des exigences de fonds propres. Quant à l'impact sur l'intensité de capital, les autorités italiennes ont précisé que, par définition, toutes les formes de réassurance produisent des effets sur le niveau du capital, y compris donc la couverture de réassurance en excédent de sinistre ([50]). Le 4 janvier 2012, la Commission a demandé expressément aux autorités italiennes de quantifier les effets de l'assouplissement des exigences de fonds propres pour SACE BT, à la suite de la conclusion, en 2009, d'une couverture de réassurance en excédent de sinistre avec SACE. Les autorités italiennes n'ont pas fourni les informations demandées, se limitant à répéter que la couverture de réassurance en excédent de sinistre (*excess of loss*) ne donne lieu à aucun allègement (*relief*) des exigences réglementaires de fonds propres ([51]).

(70) SACE a cependant affirmé ([52]) qu'un des objectifs majeurs de la cession en réassurance est l'augmentation de la capacité de souscription de l'assureur cédant.

(71) En ce qui concerne l'application de la clause de sauvegarde prévue dans la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation ([53]), les autorités italiennes ont déclaré ne pas avoir estimé opportun d'accorder un soutien public à ce secteur et avoir décidé de ne pas se prévaloir de ladite clause ([54]). SACE a fait valoir l'absence de pertinence de la demande de la Commission de fournir des informations susceptibles de démontrer qu'aucune couverture des risques à l'exportation n'était disponible sur le marché ([55]).

([46]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations transmise le 5 mars 2012, p. 2 et 3, point 12.

([47]) Il résulte du plan d'entreprise actualisé que la part du marché italien détenue, en 2003, par Euler Hermes SIAC était de 47,5 %, tandis que celle d'Atradius-SIC (Italie) était de 20,1 % et celle de Coface Italia (Viscontea Coface) de 17,9 %.

([48]) Cette affirmation des autorités italiennes n'est pas corroborée par le plan d'entreprise initial élaboré par le bureau externe de consultants. Selon l'annexe 1 du plan — intitulée «*La best practice del mercato*. *Benchmarking sui principali players*» et datée de février 2004 (voir présentation des autorités italiennes du 12 février 2008, annexe I), tant Viscontea Coface qu'Euler Hermes SIAC étaient actives dans le domaine des cautionnements (voir p. 17 et 34).

([49]) En ce qui concerne la rétribution versée par SACE BT à SACE, voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 30.

([50]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations, datée du 15 septembre 2011, p. 7.

([51]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations transmise le 5 mars 2012, p. 3, point 13.

([52]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 25.

([53]) Aux termes de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, la clause de sauvegarde est utilisée en cas de risques provisoirement considérés comme non cessibles, autrement dit lorsque les organismes privés d'assurance-crédit à l'exportation ou les organismes publics, ou bénéficiant du soutien de l'État, opérant pour leur propre compte ne sont, temporairement, pas en mesure de couvrir des risques cessibles en raison d'une capacité d'assurance ou de réassurance insuffisante. En pareils cas, ces risques temporairement non cessibles peuvent être assurés par un organisme d'assurance-crédit à l'exportation public ou bénéficiant du soutien de l'État, couvrant des risques non cessibles pour le compte ou avec la garantie de l'État. Tout État membre qui a l'intention d'appliquer cette clause de sauvegarde doit notifier sur le champ son projet de décision à la Commission.

([54]) Voir les observations du Ministero dell'Economia e delle Finanze présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 5.

([55]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 29.

IV.4. CRITÈRE «AVANTAGE»: TROISIÈME ET QUATRIÈME MESURES

(72) Selon les déclarations de SACE, l'objectif visé par l'adoption des troisième et quatrième mesures était de ramener SACE BT à l'«équilibre financier», de manière à garantir la solvabilité de l'entreprise, conformément aux exigences imposées par la législation sectorielle. Une fois la solvabilité de SACE BT garantie, il aurait alors été possible d'atteindre un niveau de rentabilité suffisant ([56]). SACE souligne, en outre, que de nombreux concurrents privés de SACE BT en Italie ont enregistré des pertes en 2008 et en 2009, ce qui a obligé leurs actionnaires à intervenir en procédant à d'importants apports en capital (au niveau international, la société Natixis Coface a, elle aussi, été recapitalisée deux fois en 2009 et au début de l'année 2010, tandis que les pertes enregistrées par Coface en 2009 se sont élevées à 163 millions d'EUR).

(73) SACE fait observer, de surcroît, que même si la crise économique a touché, en substance, tous les opérateurs du marché, elle a eu des répercussions particulièrement graves pour SACE BT qui se trouvait encore en phase de démarrage. C'est aussi pour cette raison que SACE BT n'a pas pu profiter de la provision d'égalisation ([57]) pour faire face aux contingences économiques et financières, puisque cette provision n'avait pas encore été constituée, alors que tous ses autres principaux concurrents — dont Coface — ont joui de cette provision durant la crise économique.

(74) En réponse à la demande de la Commission — présentée dans la décision d'ouverture de la procédure — de fournir une estimation des coûts qui auraient été supportés par SACE en cas de vente ou de liquidation de SACE BT, SACE a souligné que la liquidation de SACE BT était une éventualité purement théorique qui n'aurait pas pu être mise à exécution à l'époque. Les principaux motifs invoqués par SACE sont les suivants: a) l'absence d'avantage immédiat pour SACE en tant qu'actionnaire, étant donné que la liquidation aurait plutôt cristallisé les résultats négatifs obtenus dans le contexte de marché particulièrement défavorable qui prévalait à ce moment-là et aurait, en outre, causé un préjudice important à la réputation de SACE; b) la possibilité que cette action puisse être interprétée par les marchés comme une crise interne de liquidité touchant SACE elle-même; c) le risque que SACE BT soit vendue à un prix non raisonnable ([58]). En réponse à une autre demande d'éclaircissements de la Commission concernant l'exposition de SACE à l'égard de SACE BT avant l'octroi des deuxième, troisième et quatrième mesures, les autorités italiennes ont également indiqué que, d'un point de vue théorique, la cessation des activités et la mise en liquidation de l'actif de SACE BT durant l'exercice 2009 étaient susceptibles de mettre à risque l'ensemble du passif dont le montant total s'élevait à 2,09 millions d'EUR. Selon lesdites autorités, le solde net entre l'actif et le passif vis-à-vis de SACE était positif au terme de l'exercice 2008 et atteignait 8,43 millions d'EUR ([59]); en termes nets, SACE aurait donc été débitrice à l'égard de SACE BT.

(75) SACE fait valoir qu'il y a lieu, lors de l'application du critère de l'investisseur en économie de marché, de tenir compte également des exigences réglementaires. […] (*) La société soutient, en outre, qu'un investisseur ne prend pas en considération uniquement le rendement d'un investissement, mais tient compte d'autres aspects, telle que la protection de l'image du groupe auprès du public ou la réorientation des opérations correspondantes de l'entreprise ([60]).

(76) Les autorités italiennes ont affirmé que le montant de 70 millions d'EUR (troisième et quatrième mesures) avait été inclus dans les besoins en capitaux déterminés en mai 2009 par le département chargé de la gestion du risque ([61]), en vue de se conformer aux futures exigences de la directive Solvabilité II ([62]) ([63]). Cette simulation se fondait sur le budget révisé (*Revised Budget*) 2009.

(77) Selon SACE, les décisions relatives à la recapitalisation de SACE BT ont été adoptées dans une perspective de retour à la rentabilité et d'obtention du point d'équilibre en 2011 ([64]).

(78) Les autorités italiennes soulignent que les procédures organisationnelles, commerciales et de gestion de SACE BT ont été modifiées en profondeur à compter de 2009. Grâce à ces changements, la société a pu rétablir sa rentabilité à long terme et renouer avec les bénéfices en 2011, soit plus tôt que prévu selon les projections figurant dans

([56]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 29.
([57]) Selon les directives sur les assurances, la provision d'égalisation a pour but d'«égaliser les fluctuations des taux de sinistres pour les années à venir ou de couvrir les risques spéciaux». Elle fait partie des provisions techniques inscrites au bilan et sa variation est reprise dans le compte technique du compte de profits et pertes. Voir CEIOPS, *Summary of a survey on equalisation provisions*, janvier 2009, p. 2, disponible en ligne à l'adresse suivante: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-32-08-Summary-of-a-survey-on-equalisation-provisions.pdf
([58]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 45. SACE cite les données de la société Dealogic selon lesquelles les fusions et acquisitions dans le secteur financier européen en 2009 (176 milliards d'EUR) avaient, en substance, été réduites de moitié par rapport à 2008 et près de 50 % des transactions effectuées en 2009 concernaient des actifs en difficulté.
([59]) Voir réponse de SACE à la demande d'informations transmise le 5 mars 2012, p. 4, point 14.
(*) Informations confidentielles.
([60]) Pour étayer cette argumentation, les autorités italiennes font référence à l'affaire suivante de la Cour: arrêt du 21 mars 1991 dans l'affaire C-303/88, République italienne/Commission («ENI/Lanerossi») (Recueil 1991, p. I-1433). Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 36.
([61]) La gestion du risque est externalisée à la société mère, SACE. Voir considérant 23.
([62]) Voir la réponse de SACE à la demande d'informations transmise le 5 mars 2012, p. 6, point 19.
([63]) […].
([64]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 33.

le plan d'entreprise pour la période 2011-2013. Compte tenu de l'évolution des conditions économiques et de marché, le plan d'entreprise de SACE BT pour la période 2011-2013 a été actualisé, de manière à tenir compte de la crise en cours et à définir plusieurs initiatives visant à renforcer encore la rentabilité (voir tableau 5). Le plan d'entreprise actualisé pour la période 2011-2013 a été approuvé par le conseil d'administration de SACE BT en date du 24 novembre 2011. Le compte rendu de la réunion dudit conseil du 24 novembre 2011 (soit deux ans après les apports de capitaux) fait référence à l'objectif consistant à améliorer progressivement la rentabilité (mesurée sur la base du ROE) en vue d'atteindre la moyenne du secteur.

Tableau 5

Données financières de SACE BT présentées dans le plan d'entreprise 2010-2011 et dans le plan actualisé 2011-2013

	Données réelles			Prévisions du plan d'entreprise 2010-2011 approuvé par le conseil d'administration le 4 août 2009 (1)			Prévisions du plan d'entreprise actualisé 2011-2013 approuvé par le conseil d'administration le 24 novembre 2011 (2)		
En millions d'EUR	2008 (*)	2009	2010	Budget révisé 2009	Plan d'entreprise 2010	Plan d'entreprise 2011	2011 prévisions	2012 prévisions	2013 prévisions
Primes brutes (3)	99,7	95,2	94,6	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Frais techniques supportés par SACE (sinistres relevant de sa compétence)	– 70,6	– 104,9	– 59,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Frais généraux	– 36,1	– 38,2	– 37,3	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Résultat technique avant réassurance	– 63,0	– 60,0	18,2	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Résultat technique après réassurance	– 39,3	– 56,4	5,0	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Résultat avant impôt	– 39,5	– 47,3	– 4,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Résultat net	– 29,5	– 34,1	– 4,8	[≤ 0]	[≤ 0]	[≤ 0]	[…]	[…]	[…]
ROE brut (%) (4)	n.d.	–41,7%	– 4,4 %	n.d.	n.d.	n.d.	[…]	[…]	[…]
ROE net (%) (5)	–38,0%	–30,6%	– 4,4 %	n.d.	n.d.	n.d.	[…]	[…]	[…]
Rapport sinistres/ primes (%)	**131,0%**	**119 %**	**67 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Rapport frais/ primes (%)	**44,6 %**	**43 %**	**41 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Ratio combiné (%)	**175,6%**	**163 %**	**108 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Inclut la branche «assurance-vie» cédée en 2009.

(1) Prévisions figurant dans le plan d'entreprise 2010-2011 (p. 8), approuvé par le conseil d'administration de SACE BT le 4 août 2009 (voir annexe 4 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE BT du 4 août 2009, présenté le 9 juin 2010).

(2) Prévisions figurant dans le plan d'entreprise actualisé 2011-2013 (p. 8 et 19), approuvé par le conseil d'administration de SACE BT le 24 novembre 2011 (voir annexe 8 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE BT du 24 novembre 2011, présenté le 30 mars 2012).

(3) À la différence des primes nettes des coûts de réassurance, les primes brutes couvrent aussi une partie du risque cédé aux réassureurs.

(4) Le ROE correspond au résultat avant impôts divisé par le montant de l'actif net, dans l'hypothèse de bénéfices non distribués et d'une dotation en capital de 108,7 millions d'EUR au 31 décembre 2011.

(5) Calculs de la Commission établis sur la base des états financiers et des projections pour la période 2011-2013.

(79) Lors du dernier envoi de documents du 30 mars 2012, les autorités italiennes ont répété que les mesures n'étaient pas imputables à l'État et se conformaient au critère de l'investisseur privé en économie de marché. En premier lieu, lesdites autorités ont expliqué qu'il s'agissait de décisions adoptées à l'intérieur du groupe afin de sauvegarder la réputation de celui-ci. Elles ont soutenu, en second lieu, que SACE agit comme un opérateur de marché et investit ses propres ressources dans le développement de la branche dans laquelle elle opère, sans compter en aucune manière sur un soutien public. Durant la crise, la société-mère, SACE, a maintenu sa rentabilité et a distribué des dividendes à l'État. C'est pourquoi les autorités italiennes ont fait observer que SACE n'a jamais estimé nécessaire d'élaborer un plan de restructuration à soumettre à la Commission en vertu de la communication de la Commission sur le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle, conformément aux règles relatives aux aides d'État (ci-après la «communication sur les mesures de restructuration») ([65]). Du reste, l'Istituto nazionale per la vigilanza, l'ISVAP, n'a pas non plus soulevé d'objections ou demandé des procédures particulières à la suite de la recapitalisation de SACE BT. Enfin, les autorités italiennes ont rappelé leur appréciation, de laquelle il ressortait qu'il aurait extrêmement difficile, à l'époque, de trouver un acquéreur potentiel pour SACE BT.

(80) Les autorités italiennes soutiennent que la crise de SACE BT ne résulte pas de processus internes, de variations de la demande ou d'autres facteurs qui imposeraient de repenser en profondeur le modèle commercial (*business model*) et de procéder à une restructuration en conséquence, mais s'explique plutôt par l'augmentation notable des sinistres due à la crise. À la lumière de cette situation, les autorités italiennes ont déclaré que c'est en toute autonomie et dans l'optique d'un investisseur opérant selon des logiques de marché que SACE a décidé d'injecter des capitaux supplémentaires et d'introduire les transformations requises dans l'organisation et dans la gestion.

IV.5. COMPATIBILITÉ DE L'AIDE

(81) Les autorités italiennes et SACE ont consacré la majeure partie de leurs observations concernant la décision d'ouverture de la procédure aux arguments selon lesquels les mesures sont conformes au critère de l'investisseur en économie de marché, ne sont pas imputables à l'État et, partant, ne constituent pas des aides. Pour le cas où la Commission estimerait néanmoins que lesdites mesures constituent des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, SACE soutient que les mesures en cause devraient être reconnues et déclarées compatibles avec le marché intérieur ([66]). En ce qui concerne la deuxième mesure, SACE fait valoir que les doutes exprimés par la Commission quant à sa compatibilité sont purement spéculatifs ([67]). Pour ce qui est des troisième et quatrième mesures, SACE répète dans ses observations que les communications précitées de la Commission devraient, en tout état de cause, permettre de parvenir à un avis positif sur la compatibilité desdites mesures avec le marché intérieur, au sens de l'article 107, paragraphe 3, point b), du TFUE ([68]).

V. **APPRÉCIATION DES MESURES**

V.1. Existence d'une aide au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE

(82) Il convient d'apprécier si les quatre mesures visées à la section II.4 constituent des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, lequel dispose que, sauf dérogations contraires, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions.

(83) Pour qu'il puisse être conclu à l'existence d'une aide d'État, les trois conditions suivantes doivent être remplies: l'aide doit être imputable à l'État et financée par un État membre ou au moyen de ressources d'État; elle doit conférer un avantage sélectif à certaines entreprises ou à certains secteurs d'activité; elle doit fausser ou menacer de fausser la concurrence et peut avoir une incidence sur les échanges entre États membres.

(84) Ces trois conditions étant cumulatives, elles doivent toutes être satisfaites pour qu'une mesure puisse être qualifiée d'aide d'État. Inversement, si une seule de ces conditions n'est pas remplie, la mesure appréciée ne peut pas être considérée comme une aide d'État.

(85) Au considérant 61 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a indiqué que la partie des mesures qui satisfait à un des deux critères d'exclusion suivants ne constitue pas une aide:

a) les capitaux et la réassurance destinés aux risques non cessibles (au contraire des risques cessibles) (**premier critère d'exclusion**); étant donné qu'il n'existe pas de marché relatif à ce type de risques, l'octroi d'un financement public ne fausserait pas la concurrence entre les compagnies d'assurance et il y aurait donc lieu d'exclure la qualification d'aide;

b) la portion des capitaux destinés à SACE BT qui avait déjà été implicitement attribuée aux risques (devenus) cessibles au sein de SACE (dans l'hypothèse où SACE aurait transféré ces capitaux à SACE BT en même temps que les activités que la société mère exerçait auparavant grâce à ceux-ci, il s'agirait de la poursuite des mêmes activités avec les mêmes capitaux mais sous une forme juridique différente. Par conséquent, le transfert desdits capitaux ne constituerait pas un avantage accordé auxdites activités et la qualification d'aide pourrait être exclue) (**second critère d'exclusion**).

([65]) JO C 195 du 19.8.2009, p. 9.
([66]) Voir les observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 52.
([67]) Voir les observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 30 et 31.
([68]) Voir les observations de SACE transmises le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 47.

(86) Eu égard au second critère d'exclusion, SACE a confirmé qu'aucun capital n'a été affecté aux risques non cessibles relatifs aux États membres de l'EU-10, qui sont devenus des risques cessibles avant la création de SACE BT ([69]). Cette déclaration est conforme à la ligne de pensée rappelée par les autorités italiennes, selon laquelle la société était une *start-up* (voir aussi les considérants 96 à 100).

(87) Quant au premier critère d'exclusion, il convient de relever que, dans sa réponse à la demande de la Commission d'établir une distinction entre les risques cessibles et les risques non cessibles ([70]), SACE a souligné que les risques non cessibles traités par SACE BT ne représentent que de très faibles volumes d'activités ([71]). Les autorités italiennes ont affirmé, en outre, que SACE BT gère les risques non cessibles selon les conditions du marché, c'est-à-dire sans garantie de l'État, et que cette activité n'est pas soumise à la limite établie chaque année par le CIPE pour les risques non cessibles inférieurs à vingt-quatre (24) mois ([72]).

(88) La Commission fait observer que la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation prévoit que les États membres qui entendent accorder des subventions aux activités d'assurance publiques des risques non cessibles doivent introduire une séparation comptable, afin de démontrer qu'il n'existe aucun flux d'aide en faveur des risques cessibles. En l'espèce, aucune des mesures prises par SACE ne visait spécifiquement à soutenir l'activité modeste d'assurance des risques non cessibles. Les autorités italiennes ne prétendent pas vouloir soutenir les activités relatives aux risques non cessibles et estiment que toutes les mesures ont été accordées à SACE BT comme un ensemble unique (et non à une activité spécifique) et selon les conditions du marché. Elles ne contestent pas le fait que, pour déterminer l'existence d'un avantage, toutes ces mesures doivent être analysées au regard du critère de l'investisseur privé en économie de marché.

(89) La Commission est d'accord avec les autorités italiennes et avec SACE sur le fait que les exclusions visées aux points 4.1.1 et 4.1.2 de la décision d'ouverture de la procédure ne s'appliquent pas à l'espèce. Par conséquent, la qualification d'aide des quatre mesures (ou de parties de ces quatre mesures) ne peut être exclue sur la base desdits critères d'exclusion. L'intégralité de la dotation en capital effectuée en faveur de SACE BT, d'un montant total de 105,8 millions d'euros (première mesure), et les autres mesures considérées dans leur ensemble pourraient constituer des aides et, partant, être soumises à appréciation.

V.1.1. *Existence d'un avantage*

V.1.1.1. Principes généraux pour l'appréciation de l'existence d'un avantage

(90) Comme indiqué aux considérants 80 à 82 de la décision d'ouverture de la procédure, il résulte de la jurisprudence consolidée que, en vue de déterminer si des apports de capitaux confèrent un avantage concurrentiel, il y a lieu d'apprécier si, dans des circonstances similaires, un investisseur privé d'une taille qui puisse être comparée à celle des organismes gérant le secteur public, aurait pu être amené à procéder à des apports de capitaux de la même importance ([73]), eu égard notamment aux informations disponibles et aux évolutions prévisibles à la date desdits apports ([74]).

(91) Le critère de l'investisseur privé en économie de marché devrait être appliqué ex ante; en d'autres termes, il conviendrait de déterminer si, à l'époque du projet d'investissement, il existait des éléments susceptibles de convaincre un investisseur privé opérant en économie de marché de procéder à un apport de capitaux de pareille ampleur. Un investisseur de ce type prendrait dûment en considération les risques liés aux investissements et veillerait à ce que les investissements les plus risqués aient un taux de rentabilité supérieur. Il tiendrait compte des contraintes prévues par le cadre législatif en vigueur, par exemple dans le secteur des services financiers. Si les exigences législatives imposées en matière de montant minimal du capital, de liquidités et d'autres aspects similaires devaient rendre l'investissement non rentable, un investisseur privé opérant en économie de marché ne procéderait pas à des investissements qui respectent lesdites exigences mais ne garantissent pas un niveau de rentabilité adéquat.

(92) Normalement, un investisseur privé ne se contente pas du fait qu'un investissement ne lui cause pas de pertes, ou qu'il lui rapporte des bénéfices limités. En effet, il cherchera une maximisation raisonnable du rendement de son investissement, en fonction des circonstances présentes et de la satisfaction de ses intérêts, y compris dans le cas d'un investissement dans une entreprise dans le capital social de laquelle il détient déjà une participation ([75]). Même si le rendement moyen du secteur ne constitue qu'un des éléments que la Commission peut prendre en considération, un investisseur privé avisé, dans son calcul de la rémunération appropriée à escompter pour son investissement, exigerait en principe un rendement minimal équivalant au rendement moyen du secteur concerné ([76]).

([69]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 6 et 7.
([70]) Voir considérant 64 de la décision d'ouverture de la procédure.
([71]) Voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 7.
([72]) Voir la réponse du Ministero dell'Economia e delle Finanze à la demande d'informations du 15 septembre 2011, p. 6.
([73]) Arrêt du 3 octobre 1991 dans l'affaire C-261/89, Italie/Commission (Recueil 1991, p. I-4437, point 8); arrêt du 14 septembre 1994 dans les affaires jointes C-278/92 et C-280/92, Espagne/Commission (précité, point 21); arrêt du 14 septembre 1994 dans l'affaire C-42/93, Espagne/Commission (Recueil 1994, p. I-4175, point 13).
([74]) Voir points 3.1 et 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation; voir également la communication de la Commission intitulée «Application des articles 92 et 93 du traité CEE [devenus articles 107 et 108 TFUE] aux prises de participations des autorités publiques» (Bulletin CE-9/1984) ainsi que la communication de la Commission aux États membres intitulée «Application des articles 92 et 93 du traité CEE et de l'article 5 de la directive 80/723/CEE de la Commission aux entreprises publiques du secteur manufacturier» (JO C 307 du 13.11.1993, p. 3).
([75]) Arrêt du 6 mars 2003 dans les affaires jointes T-228/99 et T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission (Recueil 2003, p. II-435, point 314).
([76]) Arrêt du 6 mars 2003 dans les affaires jointes T-228/99 et T-233/99 (précité, points 254, 255 et 270).

(93) Il découle de la jurisprudence récente ([77]) que, si un État membre invoque le respect du critère de l'investisseur privé en économie de marché, il lui incombe, en cas de doute, d'établir sans équivoque et sur la base d'éléments objectifs et vérifiables que la mesure mise en œuvre ressortit à sa qualité d'actionnaire, en démontrant qu'il a agi aux conditions normales du marché. Peuvent notamment être requis, à cet égard, des éléments faisant apparaître que cette décision est fondée sur des évaluations économiques comparables à celles que, dans les circonstances de l'espèce, un investisseur privé rationnel se trouvant dans une situation la plus proche possible de celle dudit État membre aurait fait établir, avant de procéder audit investissement, aux fins de déterminer la rentabilité future d'un tel investissement. Aux fins de l'application du critère de l'investisseur privé, les seuls éléments de preuve pertinents sont les informations qui étaient disponibles et les évolutions qui étaient prévisibles à la date à laquelle la décision d'effectuer l'investissement a été prise. Il en va ainsi, en particulier, lorsque — comme en l'espèce — la Commission examine l'existence d'une aide d'État par rapport à un investissement qui ne lui a pas été notifié et qui a déjà été réalisé par l'État membre concerné au moment où elle effectue son examen.

(94) Lors de l'appréciation du respect du critère de l'investisseur privé en économie de marché, il appartient à la Commission d'effectuer une appréciation globale prenant en compte, outre les éléments fournis par cet État membre, tout autre élément pertinent en l'espèce lui permettant de déterminer si la mesure en cause ressortit à sa qualité d'actionnaire en tant qu'investisseur opérant en économie de marché ou à celle de puissance publique dudit État membre. En particulier, peuvent être pertinents à cet égard la nature et l'objet de cette mesure, le contexte dans lequel elle s'inscrit, ainsi que l'objectif poursuivi et les règles auxquelles ladite mesure est soumise ([78]).

V.1.1.2. Existence d'un avantage dans la première mesure

(95) Aux considérants 95 et 96 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a exprimé des doutes quant à la possibilité que la première mesure satisfasse au critère de l'investisseur privé en économie de marché. Dans ladite décision, la Commission a indiqué que le paramètre à vérifier à cet égard est la rentabilité de l'investissement, telle que prévue par le plan d'entreprise. En effet, selon la jurisprudence et la pratique consolidées ([79]), la société mère, SACE, avait la possibilité — au même titre qu'un investisseur privé opérant en économie de marché et dans des circonstances similaires — de ne pas affecter le capital, mais de le destiner à d'autres activités ou de le restituer à l'État sous forme de dividendes.

(96) Il y a lieu d'observer que SACE a appliqué un système comptable distinct pour les risques cessibles couvrant la période comprise entre la date à laquelle les risques concernés ont automatiquement été convertis en risques cessibles (1er mai 2004) et la date de constitution de SACE BT (27 mai 2004) (voir le tableau 1 figurant au considérant 19 de la décision d'ouverture de la procédure). Toutefois, il n'a été procédé à aucun transfert d'actif, de passif ou de contrat depuis les comptes consolidés distincts vers SACE BT [les contrats relatifs aux risques cessibles figurant dans la comptabilité séparée ont pris fin à l'échéance naturelle des contrats d'assurance ou du fait de la résiliation des contrats en cours, et les risques cessibles ont été progressivement couverts par de nouveaux contrats d'assurance établis par SACE BT ([80])]. Cette dernière a entrepris ses activités en partant de zéro.

(97) En outre, il convient de souligner que SACE BT a été constituée en vue de se concentrer sur de nouvelles activités commerciales qui n'étaient pas couvertes, auparavant, par SACE. Avant même la création de SACE BT et l'apport à cette société d'un capital initial (plus précisément, dès la fin de l'année 2003), SACE recherchait des experts externes susceptibles de confirmer et de mieux analyser les opportunités commerciales répertoriées par SACE pour pénétrer le segment des risques cessibles. Les principales opportunités relevaient des segments de marché dans lesquels les acteurs majeurs du marché de l'assurance-crédit n'étaient pas encore présents à l'époque, à savoir l'offre de couvertures d'assurance-crédit en Italie pour les créances nationales et l'assurance-crédit à l'exportation pour les entreprises italiennes — et notamment les PME — qui exportaient vers des pays à risques cessibles.

(98) En outre, le plan d'entreprise de SACE BT se fondait sur une analyse comparative du marché et prévoyait la création ex novo de la structure de la société, plutôt que la poursuite d'activités commerciales appartenant au passé. En d'autres termes, le plan d'entreprise n'avait pas été établi sur la base des résultats obtenus (ou d'une restructuration des activités commerciales antérieures), mais en partant de zéro.

(99) Il s'ensuit que SACE BT ne représente pas la continuation d'activités déjà existantes à l'intérieur du groupe SACE, mais le fruit de la décision de SACE de constituer une *start-up* et de développer une activité économique qu'elle n'exerçait pas auparavant.

([77]) Arrêt du 5 juin 2012 dans l'affaire C-124/10 P, Commission/Électricité de France (EDF) (non encore publié au Recueil, points 82 à 84 et 105).

([78]) Arrêt du 5 juin 2012 dans l'affaire C-124/10 P (précité, point 86).

([79]) En ce qui concerne la comparaison entre l'intervention de l'État et le scénario alternatif de l'interruption des activités et des coûts que ce choix aurait générés, voir l'arrêt du 28 février 2003 dans l'affaire C-334/99, Allemagne/Commission («Gröditzer») (Recueil 2003, p. I-1139, points 133 à 141), ainsi que l'arrêt du 14 septembre 1994 dans les affaires jointes C-278/92, C-279/92 et C-280/92, Espagne/Commission (Recueil 1994, p. I-04103, points 21 et 22).

([80]) Voir p. 41 de l'annexe 22 — États financiers de SACE au 31 décembre 2004; document présenté par les autorités italiennes le 12 février 2008: «Cette "gestion" s'est achevée dans le courant de l'année, soit du fait de l'échéance naturelle des contrats d'assurance couvrant les risques cessibles, soit à la suite de la révocation des contrats en cours. La filiale SACE BT S.p.A., constituée le 27 mai 2004, a établi de nouveaux contrats afin d'assumer progressivement la couverture des risques concernés.» [traduction libre].

(100) Il peut, dès lors, être conclu que les éléments de fait fournis par les autorités italiennes et par SACE dans le cadre de la procédure formelle d'examen permettent à la Commission d'en déduire que SACE BT a été constituée en tant que *start-up* et non comme une société ayant simplement pour objet de poursuivre des activités déjà exercées au sein de SACE.

(101) La Commission estime que, dans le cas d'une *start-up*, le plan d'entreprise doit être élaboré sur la base d'une analyse minutieuse des opportunités commerciales offertes par le marché où la *start-up* entend opérer ainsi que du rendement probable; il doit, de surcroît, démontrer que ce rendement est réellement de nature à inciter l'investisseur à procéder à l'investissement initial.

(102) Il est néanmoins normal qu'il subsiste un certain degré d'incertitude et, partant, que l'entrepreneur dispose d'une certaine marge pour adapter et affiner le périmètre opérationnel et les projections financières, en particulier durant les premières années d'activité d'une entreprise. Par définition, les entreprises nouvellement créées n'ont pas derrière elles tout un passé de rentabilité financière pouvant servir de fondement à une évaluation; l'investisseur intéressé doit donc élaborer une méthode pour pouvoir évaluer l'entreprise par comparaison avec d'autres entreprises similaires (évaluation comparative) et sur la base de projections financières. Étant donné que les jeunes entreprises peuvent avoir besoin d'un certain temps avant de devenir rentables, il convient, aux fins de l'évaluation d'une *start-up*, de se concentrer sur les activités susceptibles de générer des bénéfices adéquats à l'avenir.

(103) Il existe des éléments de fait suffisants qui confirment que SACE a effectué une analyse du marché dans lequel SACE BT devait opérer, avant de prendre la décision de créer cette filiale et de la doter du capital initial. Les résultats des discussions initiales et les premiers éléments du plan d'entreprise relatif au développement des activités de SACE durant la période 2004-2006 ont été présentés lors des réunions du conseil d'administration de SACE ([81]) du 21 novembre 2003 et du 3 décembre 2003 ([82]). Au cours de la réunion du 21 novembre 2003, les membres du conseil d'administration de SACE ont débattu des nouvelles orientations de développement de l'entreprise et de la possibilité d'opérer dans le secteur de l'assurance-crédit à court terme dans les pays de l'OCDE, sur la base d'une étude préparée par un consultant externe et par SACE; ils sont parvenus à la conclusion qu'il y avait lieu de se fonder sur une étude de faisabilité pour définir les investissements, les ressources et les objectifs en matière de risques cessibles ([83]).

(104) Par la suite, le travail d'élaboration du plan d'entreprise a été confié à un consultant externe considéré comme fiable. Ce dernier avait notamment pour tâche de déterminer les opportunités liées, en particulier, aux risques à court terme dans les pays de l'OCDE [lesquels représentaient un marché évalué par SACE entre 2,5 et 5 milliards d'EUR ([84])] et d'établir les modalités opérationnelles pour la création d'une nouvelle entreprise.

(105) Dans la lettre d'invitation à soumissionner du 17 décembre 2003, il était clairement indiqué que la *start-up* ne pourrait pas compter sur le moindre soutien public, que ce soit un soutien direct (aide financière) ou indirecte (utilisation de ressources affectées à l'activité d'assurance des risques non cessibles) ([85]).

(106) Le plan d'entreprise initial qui a été présenté le 18 mai 2004 contenait une évaluation comparative (*benchmarking*) ([86]) des pratiques du marché (établie, essentiellement, par comparaison avec les principaux acteurs du marché) concernant les prévisions en matière de prix, les charges afférentes aux sinistres et d'autres rapports de coûts, de même que des informations détaillées sur les modalités de constitution et de gestion de l'entreprise, conformément aux pratiques du marché. Ce plan aurait pu constituer une base solide pour conformer les activités d'une *start-up* aux pratiques du marché.

(107) À la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que les procédures et les initiatives adoptées par SACE avant de prendre la décision d'investir le capital initial dans SACE BT étaient conformes aux pratiques du marché appliquées dans des circonstances similaires. Notamment, SACE a commandé une étude de faisabilité à un consultant externe avant de prendre une décision au sujet de l'investissement et, avant de procéder à cet investissement, elle a déterminé et évalué attentivement les principales opportunités de croissance sur le marché de l'assurance-crédit en Italie ainsi que les opportunités d'expansion ultérieure sur les marchés d'Europe centrale et orientale ou dans d'autres services liés à l'assurance-crédit.

(108) En ce qui concerne la période de temps limitée des projections financières contenues dans le plan d'entreprise initial (à savoir, quatre années allant de 2005 à 2008) et le taux de rentabilité également limité qui avait été fixé comme objectif à atteindre au terme de cette période, la Commission fait observer que cela est dû au fait que certains des éléments-clés devaient encore être affinés et que les projections financières figurant dans le plan ne concernaient qu'une partie des activités prévues (première ligne directrice; voir considérant 48).

([81]) L'entreprise portait, à l'époque, la dénomination «Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero — SACE».

([82]) Voir annexes 10 et 11 de la réponse de SACE à la demande d'informations du 5 mars 2012.

([83]) Voir annexe 10 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero du 21 novembre 2003, p. 5 à 7, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

([84]) Voir annexe 10 — Présentation du conseil d'administration: *Valutare il mercato potenziale di SACE per definirne gli spazi di crescita possibili* [Évaluer le marché potentiel de SACE afin de définir les espaces de croissance éventuels], 21 novembre 2003, p. 43; document présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

([85]) Voir annexe 1 de la réponse de SACE à la demande d'informations du 15 septembre 2011, p. 7.

([86]) Évaluation ou contrôle par confrontation avec un paramètre de référence (une norme ou un point de référence par rapport auquel il est possible d'effectuer une comparaison ou une évaluation).

(109) Dans ce contexte, la Commission relève que le plan d'entreprise actualisé, adopté formellement par le conseil d'administration de SACE un mois seulement après le début des activités de SACE BT, se fonde sur des hypothèses dont certaines ont été modifiées par rapport au plan initial ainsi que sur une période de temps étendue d'un an (jusqu'à 2009) pour les projections financières. Il présente, en outre, des estimations des besoins en capitaux et du taux de rentabilité de la branche de l'assurance-crédit, dans l'optique d'un développement endogène de cette branche (première ligne directrice). Pour cette branche, les besoins ont été estimés à 40,3 millions d'EUR au regard des primes prévues, tandis que le rendement escompté pour 2009 a été estimé à 4,8 millions d'EUR et le ROAE à 12,1 %. La note d'accompagnement adressée au conseil d'administration indiquait clairement l'expansion prévue des activités sur le marché des cautionnements, de même que les limites du scénario évolutif par rapport à d'autres opportunités de croissance externe dans des secteurs présentant des opportunités de synergies avec l'activité de l'assurance-crédit de SACE BT, dans une optique d'alignement du rendement de l'ensemble des capitaux investis dans SACE BT sur les paramètres de référence du marché. Il était précisé dans le document qu'il s'agissait d'une analyse préliminaire devant être ultérieurement affinée lors de la rédaction (prévue pour février/mars 2005) du plan d'entreprise actualisé aux fins de la réglementation.

(110) Les autorités italiennes et SACE ont également fourni des documents qui démontrent que le plan a fait l'objet d'un réexamen permanent. Cet élément prouve que le plan était effectivement suivi et utilisé par les organes de gestion, et qu'il était aussi régulièrement actualisé sur la base des informations nouvelles. Cette pratique semble être conforme à celle généralement suivie pour les entreprises en démarrage, pour lesquelles l'évaluation de la rentabilité future est incertaine et doit être adaptée après le lancement des activités.

(111) En ce qui concerne les autres lignes directrices de développement, à savoir l'expansion des opérations de SACE BT grâce à des acquisitions («stratégie de croissance externe»), la Commission relève que la société a défini dans un premier temps, avec l'aide d'un bureau externe de consultants considéré comme fiable (voir considérant 113), les opportunités offertes par d'autres segments de marché qui présentaient des synergies importantes avec l'activité fondamentale de l'assurance-crédit (tout en recensant les acquisitions potentielles). Compte tenu de la structure concentrée du marché en Europe occidentale, SACE a évalué la possibilité d'étendre ses activités sur les marchés d'Europe centrale et orientale où les trois principaux opérateurs de l'assurance-crédit étaient, à l'époque, nettement moins présents qu'en Europe occidentale.

(112) La Commission observe que, même si SACE BT a reçu un capital plus conséquent que nécessaire pour la croissance organique de sa branche «assurance-crédit» (première ligne directrice), les autorités italiennes et SACE ont fourni des documents qui démontrent qu'avant même la constitution de SACE BT (le 27 mai 2004), SACE avait déjà envisagé et analysé l'expansion nationale et internationale de SACE BT (respectivement, deuxième et troisième lignes directrices).

(113) En particulier, les deuxième et troisième lignes directrices ont été prises en considération dans la lettre du 17 décembre 2003 (voir considérants 52 et 53), par laquelle le bureau externe de consultants a non seulement été invité à analyser la croissance endogène de SACE, mais a reçu en outre pour mission d'évaluer les possibilités de collaboration avec d'autres entités, italiennes et étrangères (comme, par exemple, la collaboration avec l'un des principaux opérateurs du marché, avec un opérateur secondaire (tel que CESCE en Espagne ou OND en Belgique) ou avec un opérateur italien présent dans un autre segment de marché ou un autre secteur financier). Il appert en outre que, dès le mois de mars 2004, le bureau externe de consultants avait déjà fourni plusieurs analyses supplémentaires concernant le marché italien des informations commerciales, celui du recouvrement des créances et ses principaux acteurs ainsi que le marché de l'assurance-crédit en Europe centrale et orientale (suppléments au plan d'entreprise). Force est dès lors de constater que, même s'il n'avait pas été procédé, à l'époque où la première mesure a été accordée, à des projections financières précises quant à la rentabilité d'une expansion vers d'autres services en Italie et dans d'autres marchés géographiques au moyen d'acquisitions, SACE avait déjà demandé à un bureau externe de consultants jouissant d'une bonne réputation d'établir une analyse afin d'étayer la définition d'objectifs potentiels.

(114) La Commission reconnaît qu'il était raisonnable de s'attendre à un renforcement des positions des petits opérateurs de marché ainsi qu'à une probable privatisation des organismes d'assurance-crédit en Europe centrale et orientale. Elle comprend, par ailleurs, les difficultés rencontrées par SACE, en dépit de la méthode itérative utilisée, pour déterminer avec précision — sur le plan monétaire — le montant du capital devant être affecté aux futures acquisitions et les rendements susceptibles d'être générés par ces opérations, avant que les propriétaires des entreprises visées par les projets d'acquisition ne se décident à vendre et que les rendements escomptés de ces acquisitions soient évalués.

(115) À la lumière des considérations formulées par SACE avant l'investissement et de l'analyse détaillée demandée au bureau externe de consultants considéré comme fiable — qui a permis de déterminer, à titre préliminaire, les objectifs potentiels —, la Commission adhère à l'affirmation des autorités italiennes et de SACE selon laquelle, au moment d'investir des capitaux dans SACE BT, SACE avait déjà pris en considération les plans d'acquisition, même si elle n'était pas en mesure d'évaluer leur rentabilité et les synergies escomptées, faute d'avoir accès aux données internes des entreprises visées ou de pouvoir connaître leur prix de vente.

(116) Compte tenu de la vaste stratégie d'acquisition élaborée par SACE et commune au secteur, la Commission partage aussi l'argument invoqué par les autorités italiennes et par SACE, selon lequel le capital devant être utilisé pour les acquisitions futures peut être comparé à celui d'un fonds de capital-investissement. En effet, dans le cas d'un tel

fonds, seul le taux de rendement escompté peut être défini à l'aide des paramètres de référence du marché (c'est-à-dire, en l'espèce, en calculant approximativement le taux de rendement requis sur la base de celui des trois principaux opérateurs du marché de l'assurance-crédit qui doivent leur expansion à des acquisitions); pour une évaluation plus spécifique, il convient d'attendre le moment de l'investissement, autrement dit qu'une opportunité se présente. Il se peut, en outre, que l'investissement de l'intégralité du capital ne connaisse quelque retard.

(117) Pour ce qui est de la rentabilité découlant des opérations d'acquisition, la Commission relève qu'il a toujours été fait appel à un bureau externe de consultants avant de procéder aux acquisitions. En ce qui concerne Assedile, le montant proposé a été soit inférieur à la fourchette de prix proposée par ledit bureau (pour la première acquisition de 70 % du capital d'Assedile), soit compris dans cette fourchette (pour l'acquisition combinée de 100 % du capital d'Assedile) ([87]). Pour ce qui est, en revanche, des investissements dans la société KUP réalisés en 2007 avec la collaboration de la SA Ducroire, le montant versé a été supérieur de 5 % à l'évaluation effectuée par le consultant (Rothschild). Il appert par ailleurs que SACE BT s'est défait de sa prise de participation dans KUP, dès qu'elle a pris conscience qu'il ne lui serait pas possible de restaurer la viabilité de KUP ([88]). Le 25 février 2009, SACE BT a cédé — à perte — sa participation dans KUP à la SA Ducroire, afin de réduire le plus possible les pertes futures ([89]).

(118) La Commission relève, en outre, que SACE — en tant qu'entreprise opérant dans le secteur de l'assurance-crédit à l'exportation à long terme — possède une certaine connaissance du marché quant aux risques liés à l'assurance-crédit. Il s'ensuit qu'elle n'a pas investi sans connaître le secteur.

(119) En résumé, la Commission constate que le plan d'entreprise a été établi ex ante et avec l'aide d'un bureau externe de consultants de bonne réputation, lequel a analysé les nouvelles opportunités de marché qui s'offraient à SACE avant la création de SACE BT. De plus, l'investissement était clairement destiné à une *start-up* et il a été étayé par un plan élaboré sur la base d'une analyse comparative détaillée des pratiques du marché, notamment en matière de coûts et de prix, et présentant de manière adéquate les opportunités commerciales de croissance et de développement. Enfin, il est à souligner, à titre d'argument supplémentaire, que le rendement de la *start-up* a fait l'objet d'une surveillance attentive de la part de la société mère ainsi que d'ajustements opportuns au cours de ses premières années d'activité.

(120) Compte tenu de toutes les circonstances exposées *supra* et, notamment, du niveau de rentabilité pouvant raisonnablement être escompté grâce aux deuxième et troisième lignes directrices définies pour les activités de SACE BT — et qui avait fait l'objet, à l'époque, d'une analyse approfondie —, il peut être conclu qu'il était réaliste et cohérent avec les pratiques du marché de s'attendre à ce que l'investissement initial, c'est-à-dire la première mesure, enregistre un rendement convenable.

(121) En conséquence, il y a lieu de conclure que, lorsque SACE a procédé à la dotation en capital initial en faveur de SACE BT, elle escomptait (comme les comptes rendus de réunions et les notes destinées au conseil d'administration le démontrent) et pouvait raisonnablement s'attendre à un niveau suffisant de retour sur investissement.

(122) En conclusion, la Commission estime que la première mesure n'a pas conféré un avantage à SACE BT. Il s'ensuit que celle-ci ne constitue pas une aide et qu'il n'est dès lors pas nécessaire d'apprécier les autres critères requis pour la qualification d'aide d'État.

V.1.1.3. Existence d'un avantage dans la deuxième mesure

(123) Au considérant 100 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a exprimé ses doutes quant à la possibilité que la couverture de réassurance des opérateurs du marché et celle de la société mère, SACE, aient été proposées à des conditions comparables. Il appert, en effet, que la réassurance indirectement offerte par l'État (c'est-à-dire par l'intermédiaire de SACE, organisme public d'assurance-crédit à l'exportation) a généré artificiellement les capacités non disponibles sur le marché privé. Qui plus est, la Commission n'exclut pas, au considérant 103 de la décision susmentionnée, que la deuxième mesure ait conféré un avantage à SACE BT.

(124) Les autorités italiennes et SACE n'ont invoqué aucun fait nouveau qui soit de nature à modifier l'appréciation préliminaire exposée dans la décision d'ouverture de la procédure.

([87]) Pour l'acquisition de l'intégralité du capital d'Assedile, SACE BT a déboursé, au total, 41,8 millions d'EUR, alors que la fourchette de prix établie par le bureau externe de consultants était comprise entre 41,2 et 44,7 millions d'EUR [voir les observations de SACE S.p.A. présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure (p. 20) ainsi que l'annexe 11 desdites observations]. Lors de l'acquisition initiale de 70 % du capital d'Assedile, le montant versé a été inférieur à la fourchette de prix estimée, puisqu'il s'est élevé à 27 millions d'EUR (pour 70 %), ce qui correspondait à un montant de 38,5 millions d'EUR pour l'ensemble du capital de la société. Cependant, comme prévu par les pactes d'actionnaires conclus à la date d'achat des 70 % du capital de la société (30 septembre 2005), le prix dû pour l'acquisition des 30 % restants du capital d'Assedile (mise à exécution le 6 mars 2008) a été déterminé sur la base d'une nouvelle évaluation d'Assedile, de sorte que le prix ainsi défini correspondait à environ 41,8 millions d'EUR pour 100 % des parts de la société. En 2008, SACE BT a donc versé le solde correspondant aux 30 % restants, soit 14,8 millions d'EUR (voir SACE — Réponse à la demande d'informations du 15 septembre 2011, p. 10 et 11).

([88]) Selon le rapport annuel 2008 de SACE BT (voir p. 22 et 23), la crise mondiale des marchés a imposé de reconsidérer la stratégie d'expansion internationale et de réorienter l'entreprise vers le marché national. Constatant que les résultats obtenus par KUP étaient inférieurs aux attentes et compte tenu de la situation économique qui prévalait en Europe orientale, le conseil d'administration a estimé que les montants investis ne pourraient pas être récupérés.

([89]) SACE BT a enregistré une perte de 2,2 millions d'EUR sur les 13,3 millions d'EUR versés lors de la prise de participation. Au terme de l'exercice 2009, la SA Ducroire a comptabilisé une dévaluation de 12,3 millions d'EUR de la valeur de sa participation dans KUP, qui représentait 66 % du capital de cette dernière (et pour laquelle 13,3 millions d'EUR avaient été déboursés pour une première acquisition de 33 %, puis 11,1 millions d'EUR supplémentaires pour SACE BT, soit 24,4 millions d'EUR au total). Voir les observations de SACE du 5 mai 2011 (p. 22) et le rapport 2009 de la SA Ducroire (p. 28).

(125) Aux termes du point 4.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, les États membres ont été invités à ne plus octroyer certains types d'aides d'État, dans un délai d'un an à partir de la publication de ladite communication. Parmi ces aides, figurent les services de réassurance fournis par l'État, soit directement soit indirectement, par l'intermédiaire d'un autre organisme d'assurance-crédit à l'exportation public ou agissant avec le soutien de l'État, à des conditions plus favorables que celles du marché de la réassurance privée, dès lors que ces interventions entraînent une baisse exagérée du prix de la réassurance ou la création artificielle d'une capacité non disponible sur le marché privé [point 4.2 f)]. Ledit point 4.2 précise, en outre, que les systèmes publics complémentaires de réassurance existants restent autorisés pour une période transitoire, pour autant que, entre autres, l'État ne fournisse qu'une part minoritaire de la réassurance globale contractée par l'assureur et que la réassurance publique des risques cessibles soit accessible à tous les assureurs-crédit qui satisfont aux critères d'admission ordinaires. Il est patent que ces dernières conditions ne sont pas satisfaites en l'espèce, puisque l'État a assumé la majeure partie de la couverture de réassurance et n'a pas mis en place un régime de réassurance accessible à tous les assureurs-crédit.

(126) Aux fins de son appréciation de l'existence d'un avantage, la Commission démontrera: en premier lieu, que les autres opérateurs du marché n'auraient pas pu avoir accès à la mesure en cause; en second lieu, que SACE n'a pas agi au même titre qu'un réassureur privé; en troisième lieu, que le fait que SACE soit la société mère de SACE BT ne permet nullement d'en conclure que SACE a agi comme une entreprise privée l'aurait fait dans une situation analogue; en quatrième lieu, que la couverture de réassurance fournie par SACE a conféré un avantage à SACE BT.

(127) La Commission fait observer qu'aux fins du renouvellement, pour 2009, des contrats de réassurance relatifs aux risques cessibles, au 30 janvier 2009, SACE BT était parvenue à obtenir sur le marché 25,85 % de la réassurance en excédent de sinistre ([90]). SACE BT avait pris contact avec divers opérateurs présents sur le marché en les invitant à participer à la couverture de réassurance, mais seize d'entre eux ont décliné cette invitation et ont refusé de fournir la partie restante de cette couverture, en dépit de sa rentabilité présumée. Par conséquent, SACE BT a décidé, «après de nombreuses tentatives pour parvenir à un accord avec les opérateurs du marché» ([91]) [traduction libre], d'obtenir le solde de sa couverture de réassurance en excédent de sinistre auprès de SACE. SACE a souscrit les 74,15 % restants de la couverture de réassurance en excédent de sinistre le 5 juin 2009, aux mêmes conditions de priorité, de portée et de taux que celles pratiquées par les cinq réassureurs privés assurant les 25,85 % susmentionnés. Il est donc évident que les 74,15 % de la couverture de réassurance en excédent de sinistre mis à disposition par SACE n'auraient pas pu être obtenus auprès des autres opérateurs du marché ([92]).

(128) Pour vérifier si cette mesure constitue un avantage, il convient aussi d'établir si, en l'accordant, SACE a ou non agi comme un assureur privé l'aurait fait en pareilles circonstances. La Commission fait observer que les autorités italiennes et SACE ont reconnu que la crise financière mondiale avait eu des répercussions importantes sur le marché mondial de la réassurance en 2009 et avait conduit à l'instauration de conditions de réassurance plus sévères. Face à cette situation, certains réassureurs privés ont décidé de réduire considérablement leur capacité d'assurance-crédit, en diminuant leurs activités dans cette branche et en les réorientant vers d'autres branches plus rentables, ce qui n'a pas manqué d'avoir des incidences sur l'offre disponible sur le marché en matière d'assurance-crédit et de réassurance-crédit. Par ailleurs, le contexte financier difficile et les craintes exprimées au sujet de la situation de la société par plusieurs réassureurs privés participant aux discussions sur le renouvellement de la couverture de réassurance de SACE BT expliquent aussi que SACE BT ne soit pas parvenue à trouver sur le marché la couverture de réassurance requise. SACE BT avait enregistré des pertes importantes en 2008 (environ 29,5 millions d'EUR) et cette position de faiblesse induisait des risques majeurs en matière de réassurance ([93]). Le comportement des réassureurs qui ont participé à la réassurance démontre que, faute d'une commission nettement plus conséquente, un réassureur privé n'aurait assumé qu'une part limitée de cette réassurance risquée. Un réassureur privé n'aurait jamais accepté de couvrir une part de la couverture de réassurance aussi élevée (74 %) et aux mêmes conditions que celles imposées par les réassureurs pour une part de couverture beaucoup plus restreinte. Un investisseur raisonnable aurait exigé que la commission reflète le niveau supérieur de risque assumé ([94]). Par conséquent, la commission appliquée par SACE aurait dû, en réalité, être supérieure à celle appliquée par les cinq réassureurs privés pour une part de couverture de réassurance nettement moindre ([95]). La Commission estime donc que le montant de l'aide octroyée dans le cadre de la deuxième mesure correspond à la différence entre la commission de réassurance qu'un réassureur privé aurait appliquée pour une part de réassurance aussi élevée et celle supportée par SACE BT. Conformément à sa pratique décisionnelle ([96]), la Commission

([90]) Comme indiqué dans la communication des autorités italiennes du 8 avril 2010 (p. 5, point 2), la couverture concernait uniquement les risques cessibles.

([91]) Voir annexe 14 — ISVAP: compte rendu des inspections de contrôle menées dans les locaux de SACE BT le 11 octobre 2010, p. 55, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

([92]) […].

([93]) […].

([94]) Voir considérant 93 de la décision C(2011) 7756 final de la Commission du 23 novembre 2011 dans l'affaire SA.27386 (C 28/10) — Régime d'assurance-crédit à l'exportation à court terme — Portugal, non encore publiée au Recueil.

([95]) Voir considérant 68 de la décision C(2011) 7756 final de la Commission du 23 novembre 2011 dans l'affaire SA.27386 (C 28/10) — Régime d'assurance-crédit à l'exportation à court terme — Portugal, non encore publiée au Recueil.

([96]) Dans le cas du régime portugais d'assurance-crédit à court terme [voir considérant 93 de la décision C(2011) 7756 final de la Commission du 23 novembre 2011 dans l'affaire SA.27386 (C 28/10), non encore publiée au Recueil], la Commission a mis au point une méthode de calcul de la somme à récupérer (expliquée dans l'annexe de ladite décision), sur la base d'hypothèses raisonnables et de pratiques de marché courantes. Selon cette méthode, le prix de marché théorique de la couverture accordée par l'État équivaut à 110 % du prix (exprimé en taux de prime) appliqué par l'assureur privé à chaque client considéré individuellement.

est d'avis que la commission relative à une part de réassurance et de risque aussi élevée aurait dû être supérieure d'au moins 10 % à celle appliquée par les réassureurs privés pour une part de réassurance et de risque inférieure. Pour la somme de 1,56 million d'EUR versée par SACE BT à SACE, le montant de l'aide à récupérer s'élève à 156 000 EUR. Enfin, la Commission relève que l'attribution d'une part de réassurance aussi élevée à une seule et unique société pourrait être non conforme aux principes généraux de la société de réassurance, qui prévoient que «le nombre de réassureurs participant aux contrats devra être de nature à garantir une répartition adéquate du risque» [traduction libre] ([97]). Pour les raisons susmentionnées, la Commission conclut que SACE n'a pas agi comme un réassureur privé.

(129) En ce qui concerne les doutes de la Commission quant à la possibilité qu'une société mère privée accorde une part de réassurance aussi conséquente à sa filiale, alors que cette dernière ne parvient pas à trouver sur le marché une couverture de réassurance suffisante au prix proposé, il y a lieu d'observer que pareil contrat de réassurance a pour effet d'accroître l'exposition de la société mère vis-à-vis des opérations de sa filiale. En l'espèce, SACE se trouvait, en 2009, dans une situation telle qu'elle avait besoin d'une recapitalisation et d'une couverture de réassurance très importantes. La décision d'accorder cette mesure doit, dès lors, être analysée en parallèle avec l'octroi des troisième et quatrième mesures. En effet, les deuxième, troisième et quatrième mesures ont été prises en considération par le conseil d'administration de SACE dès le 26 mai 2009 ([98]), dans une optique de soutien à SACE BT ([99]). Comme la Commission le soulignera dans ses conclusions sur l'appréciation desdites mesures, un investisseur privé n'aurait pas procédé à ces recapitalisations, mais aurait laissé la société faire faillite. Il convient donc de conclure qu'une société mère privée n'aurait pas procédé à l'octroi de la deuxième mesure qui a accru encore davantage l'exposition de SACE à l'égard de sa filiale.

(130) Enfin, la Commission soupçonne que la réassurance a fourni un avantage à SACE BT, comme SACE l'a elle-même reconnu (voir considérant 70), en ce sens que la mesure a permis à SACE BT d'augmenter sa capacité d'assurance-crédit, en la plaçant en condition de pouvoir souscrire plus de contrats qu'elle n'aurait pu le faire autrement. Autrement dit, si SACE BT n'avait pas bénéficié de cette mesure, elle aurait dû soit assumer les risques en question en ne comptant que sur ses fonds propres et en exposant, dès lors, son capital à des risques plus élevés, soit proposer une prime au moins 10 % supérieure afin d'obtenir la réassurance requise (voir considérant 128). Grâce à cette mesure, SACE BT a donc pu obtenir une couverture de réassurance à un prix inférieur, ce qui lui a permis de conclure beaucoup plus de contrats d'assurance qu'elle n'aurait pu le faire sans la réassurance de SACE et d'exposer ses ressources à un risque moindre.

(131) En conclusion, la Commission estime que la deuxième mesure a conféré à SACE BT un avantage correspondant à la différence entre la commission effectivement versée par SACE BT et celle, supérieure d'au moins 10 %, qu'un réassureur privé aurait exigée, compte tenu du niveau de risque plus élevé à assumer.

V.1.1.4. Existence d'un avantage dans les troisième et quatrième mesures

(132) Au considérant 107 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a dit douter qu'un opérateur économique privé eût investi les montants en cause dans SACE BT. Comme les autorités italiennes l'ont admis, les troisième et quatrième mesures ont permis d'injecter les capitaux dont SACE BT avait besoin pour remédier aux effets de la crise financière ([100]). Dans le document soumis à discussion lors de la réunion du conseil d'administration de SACE BT du 31 mars 2009, il est fait mention, à propos de SACE BT, de la «nécessité d'une recapitalisation jusqu'à 70 millions d'EUR pour reconstituer les actifs requis pour couvrir les réserves au terme de l'exercice 2009» ([101]) [traduction libre]. Il est également précisé dans ledit document que, déjà à la fin du premier semestre 2009, les actifs devant servir à la couverture des réserves étaient insuffisants. Estimés à 23 millions d'EUR à la fin du mois de juin 2009, les besoins financiers avaient atteint 68 millions d'EUR à la fin de l'exercice 2009. Dans la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a relevé l'incapacité de SACE BT à couvrir les pertes enregistrées à la fin de l'exercice 2008 et l'insuffisance, à cette date, des actifs détenus pour assurer la couverture des réserves. Il appert, en outre, que SACE BT n'aurait pas pu trouver sur le marché les capitaux qui lui ont ensuite été versés, en raison du trop faible taux de rentabilité prévu. Il n'existe aucun élément indiquant que SACE BT bénéficiait, à l'époque, d'une évaluation positive.

(133) Au considérant 108 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a invité les autorités italiennes à présenter leurs observations sur la nécessité de mettre à exécution la troisième mesure afin de permettre à SACE BT de poursuivre ses activités et, en cas de confirmation de la nécessité de cette mesure, à fournir des informations sur les coûts que SACE aurait dû, selon les estimations, supporter en cas de cession ou de liquidation de SACE BT. La Commission a relevé qu'une société mère n'aurait recapitalisé sa filiale que si l'entreprise aidée était raisonnablement susceptible de redevenir rentable ([102]). Un investisseur privé en économie de marché n'aurait pas injecté des capitaux dans SACE BT, dès lors que cet apport de capital se révélait, du point de vue économique, plus coûteux que la liquidation des actifs de ladite société (par la revente de l'investissement en question, par exemple).

([97]) […].
([98]) À l'époque, la société mère, SACE, était déjà au courant des pertes considérables enregistrées par SACE BT durant le premier trimestre 2009.
([99]) Voir annexe 1 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 26 mai 2009, p. 4, présenté par l'Italie le 5 mars 2012.
([100]) Voir les documents produits par les autorités italiennes par lettre du 8 juin 2010, p. 2.
([101]) Voir les documents produits par les autorités italiennes par lettre du 8 juin 2010, annexe 7, p. 29.
([102]) Voir arrêt du 21 janvier 1999 dans les affaires jointes T-129/95, T-2/96 et T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH et Lech-Stahlwerke GmbH/Commission(Recueil 1999, p. II-0001, point 116).

(134) Aux considérants 111 et 117 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a exprimé des doutes quant à la possibilité que les troisième et quatrième mesures satisfassent au critère de l'investisseur privé en économie de marché. La Commission a indiqué, en outre, que les deux mesures semblent avoir conféré un avantage à SACE BT.

(135) Au considérant 109 de la décision d'ouverture de la procédure, il est affirmé que le plan disponible à la date de l'investissement a joué un rôle crucial. Ce plan est essentiel, dans la mesure où un investisseur privé ne sera disposé à injecter de nouveaux capitaux dans une entreprise accusant un manque de rentabilité que pour autant que le plan prévoie le rétablissement d'un niveau adéquat de rentabilité. Dans le cas contraire, le capital investi ne servira qu'à couvrir l'exposition de l'entreprise, sans offrir la moindre garantie quant à la possibilité, pour cette dernière, de renouer avec les bénéfices à l'avenir ([103]). À défaut d'un plan de «restructuration» convaincant, un investisseur privé raisonnable n'aurait pas consenti l'investissement ([104]).

(136) La Commission fait observer que, dans le plan d'entreprise relatif à la période 2010-2011, SACE BT prévoyait essentiellement d'adopter des mesures visant à accroître la part de marché et l'expansion des activités, plutôt que des mesures aptes à restaurer la viabilité de l'entreprise, par la réduction des coûts ou la restructuration du modèle commercial, par exemple. SACE BT prévoyait d'augmenter sa part de marché dans les branches de l'assurance-crédit et des cautionnements, avec pour objectif d'atteindre un niveau de 15 % en 2011 et de devenir ainsi, d'ici 2011, le deuxième opérateur du marché de l'assurance-crédit. Les estimations relatives à l'exercice 2009 plaçaient SACE BT en troisième ou quatrième position dans les segments de marché de l'assurance-crédit et des cautionnements. En ce qui concerne le réseau de distribution de SACE BT, le plan comporte une évaluation des opportunités éventuelles d'acquisitions futures. Il s'appuie, en outre, sur des facteurs exogènes, tels que l'amélioration de la situation économique et du marché ou la réouverture progressive du marché de la réassurance à compter de 2011, plutôt que sur des changements internes.

(137) Les éléments présentés par les autorités italiennes et par SACE au cours de la procédure formelle d'examen n'ont pas modifié l'appréciation initiale de la Commission, telle qu'exposée dans la décision d'ouverture de la procédure.

(138) Pour ce qui est de la qualification des troisième et quatrième mesures comme «augmentation de capital», la position de la Commission demeure inchangée. Même si, selon les autorités italiennes, l'opération en cause ne prévoyait pas une augmentation du capital social, celle-ci a eu, de l'avis de la Commission, une incidence positive sur l'actif net — qui représente une catégorie beaucoup plus vaste que le capital social — grâce aux apports effectués par la société mère, SACE, en faveur du capital de SACE BT ([105]).

(139) Selon SACE, les décisions relatives à la recapitalisation de SACE BT ont été adoptées en prenant en considération les prévisions de retour à la viabilité pour 2011.

(140) La Commission rappelle néanmoins à ce propos que, lorsque SACE a pris la décision d'accorder la troisième mesure, celle-ci ne disposait pas de prévisions financières actualisées et le plan d'entreprise ne tenait pas compte de l'apport de capital et des données financières les plus récentes. Par conséquent, SACE n'avait pas d'éléments lui permettant de prévoir un retour à la viabilité de SACE BT.

(141) Le document principal pris en considération par SACE au moment de l'octroi de la quatrième mesure était le plan d'entreprise (*Business plan*) 2010-2011. La Commission fait observer qu'il s'agit là d'un document très succinct, qui se limite à définir les perspectives négatives du marché et, concernant plus spécifiquement SACE BT, ne fournit qu'un nombre réduit d'indices financiers déterminants et de données chiffrées pour les années 2010 et 2011. En particulier, les données contenues dans le plan indiquent que la situation du marché empirait (le taux de sinistres connaissait une hausse progressive, comme en témoigne l'augmentation de 71,4 % enregistrée en 2008 par rapport à 2007), tandis que les pertes s'élevaient à plus de la moitié du chiffre d'affaires de la branche. En pareil contexte, le plan prévoyait une amélioration notable des indices relatifs à l'assurance-crédit de SACE BT, lesquels devaient permettre d'atteindre la parité budgétaire en 2011 (voir tableau 5). Toutefois, il ne fournissait aucune information détaillée concernant les modifications apportées en matière de tarifs et les modalités de réduction des coûts devant être appliquées pour atteindre ces objectifs.

(142) Il est opportun de souligner que le plan d'entreprise pour la période 2010-2011 comprenait uniquement une prévision d'obtention de la parité budgétaire en 2011, mais ne fournissait ni élément indiquant une amélioration de la situation après l'année 2011, ni autres estimations de la rentabilité future de SACE BT après cette date (en fait, la possibilité que la société enregistre des profits après 2011 n'était même pas mentionnée). En outre, l'objectif déclaré du plan d'entreprise était simplement de mettre fin aux pertes de la société et d'étendre davantage la présence de cette dernière sur le marché, sans prévoir l'éventualité de bénéfices futurs. La Commission estime à cet égard qu'un investisseur avisé aurait demandé une estimation fiable du rétablissement de la rentabilité future à des niveaux adéquats.

([103]) Voir partie VII, quinzième alinéa, de la décision 96/278/CE de la Commission du 31 janvier 1996 concernant la recapitalisation de la compagnie Iberia (JO L 104 du 27.4.1996, p. 25).

([104]) Voir arrêt dans l'affaire C-305/89, Italie/Commission («ALFA Romeo») (Recueil 1991, p. I-1601, point 22); partie VII, vingt et unième alinéa, de la décision 94/662/CE de la Commission du 27 juillet 1994 concernant la souscription de CDC-Participations à des émissions d'obligations d'Air France (JO L 258 du 6.10.1994, p. 26); partie VII, sixième alinéa, de la décision 97/789/CE de la Commission du 15 juillet 1997 concernant la recapitalisation de la compagnie Alitalia (JO L 322 du 25.11.1997, p. 44).

([105]) Selon les états financiers de SACE pour l'exercice 2009 et les annexes 5 à 7 de la note complémentaire auxdits états financiers, les augmentations relatives à la filiale SACE BT équivalent à 70 millions d'EUR.

(143) De plus, il ressort du compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE au cours de laquelle les troisième et quatrième mesures ont été approuvées que ledit conseil a accepté les mesures de capitalisation en vue de couvrir les pertes et de satisfaire aux prescriptions réglementaires, en permettant à la société de poursuivre ses activités. Ce compte rendu ne fait nullement mention de la rentabilité future de la société. Le conseil d'administration n'a pas pris en considération la possibilité de liquider SACE BT, en comparant un scénario de liquidation avec l'option choisie d'un nouvel apport de capital à la société en difficulté. N'ayant ni demandé ni examiné la moindre estimation des coûts de liquidation, le conseil d'administration n'était donc pas en mesure de conclure que l'apport de capital allait donner lieu à de meilleurs résultats économiques que la liquidation de la société.

(144) Force est dès lors à la Commission de conclure que, au moment de l'adoption desdites mesures, SACE n'a pas procédé à une évaluation pour déterminer si l'apport de capital supplémentaire représentait une option économiquement plus avantageuse, du point de vue d'un actionnaire, que la liquidation de la filiale. Compte tenu des conditions du marché et du manque de perspectives de rentabilité qui caractérisaient SACE BT à l'époque, un investisseur privé avisé n'aurait pas procédé à pareil investissement sans effectuer cette évaluation. Ne serait-ce que pour ce seul motif, il y a donc lieu de conclure que SACE ne s'est pas comportée comme un investisseur privé avisé et, partant, que les apports de capital qui ont eu lieu dans le cadre des troisième et quatrième mesures doivent être qualifiés d'aides d'État.

(145) Dans un souci d'exhaustivité, la Commission ajoute qu'elle ne peut adhérer à l'argument de SACE selon lequel le respect des exigences imposées par la législation sectorielle eût été un motif suffisant pour convaincre un investisseur privé avisé en économie de marché d'injecter à nouveau des capitaux dans une entreprise. Comme prévu par la communication de la Commission aux États membres concernant l'application des articles 92 et 93 du traité CEE ([106]), les investisseurs sont souvent tenus, en vertu de la législation, de recapitaliser les entreprises dont le capital est tombé en dessous d'un niveau déterminé à la suite de pertes ininterrompues. En réponse aux affirmations des États membres selon lesquelles ces apports de capitaux ne doivent pas être considérés comme des aides car ils répondent simplement à une obligation légale, la communication susmentionnée prévoit que des investisseurs commerciaux confrontés à une telle situation doivent également envisager toutes les autres possibilités — y compris celle de liquider leur investissement ou de le réduire de toute autre manière ([107]) — et choisir la solution la plus saine sur le plan financier.

(146) En l'espèce, la Commission estime que SACE aurait pu laisser SACE BT faire faillite car, cette dernière étant une société à responsabilité limitée, SACE n'était pas tenue de couvrir son passif. C'est à juste titre que SACE soutient que d'autres éléments, tels que l'image de marque de l'entreprise auprès du public ([108]), peuvent être pris en considération par les investisseurs privés. La Cour a affirmé dans l'arrêt ENI/Lanerossi qu'un apport de capitaux par une société mère en vue d'apurer les pertes d'une de ses filiales «qui connaît des difficultés passagères, mais qui, le cas échéant, après une restructuration, serait en mesure de retrouver sa rentabilité» peut être motivé «non seulement par la probabilité d'en tirer un profit matériel indirect, mais également par d'autres préoccupations, comme le souci de maintenir l'image de marque du groupe, ou de réorienter ses activités» ([109]). Toutefois, la Cour a précisé que, lorsque les apports de capitaux «font abstraction de toute perspective de rentabilité, même à long terme», ils doivent être considérés comme des aides d'État ([110]). Comme la jurisprudence le reconnaît, les arguments n'ont dès lors qu'une valeur limitée au regard de l'application du critère de l'investisseur privé, en l'absence de toute prévision, établie à l'époque où les apports de capital ont été effectués, selon laquelle SACE BT aurait pu générer des bénéfices après 2011, au moins à long terme.

(147) En outre, les autorités italiennes et SACE n'ont fourni aucun élément de nature à démontrer et à quantifier les effets économiques négatifs que la présumée dégradation de l'image de marque de SACE aurait induit pour la société.

(148) La Commission souligne, de surcroît, que les activités d'assurance de SACE sont couvertes par une garantie de l'État. Les assurés savent, par conséquent, que l'État veillera à ce qu'ils reçoivent les indemnisations auxquelles ils ont droit en vertu des assurances souscrites auprès de SACE. La Commission ne parvient donc pas à comprendre pour quel motif les clients assurés de SACE pourraient être préoccupés par la liquidation éventuelle d'une filiale de SACE qui ne bénéficie pas d'une garantie de l'État et qui revêt la forme d'une société à responsabilité limitée. Les autorités italiennes et SACE n'ont pas expliqué les raisons pour lesquelles les activités de SACE couvertes par la garantie de l'État se ressentiraient d'une telle décision.

([106]) Voir communication de la Commission aux États membres — Application des articles 92 et 93 du traité CEE et de l'article 5 de la directive 80/723/CEE aux entreprises publiques du secteur manufacturier (JO C 307 du 13.11.1993, p. 3).

([107]) Voir communication précitée de la Commission aux États membres, point 36.

([108]) Comme argument, SACE cite également la réorientation des activités (voir les observations de SACE présentées le 5 mai 2011 en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 36). Il appert cependant en pratique que, faisant suite à une demande particulière de la Commission, les autorités italiennes ont affirmé que SACE ne prévoyait aucune modification importante du périmètre d'activités de SACE BT (voir SACE — Réponse à la demande d'informations du 15 septembre 2011, p. 13).

([109]) Voir arrêt ENI/Lanerossi, précité, point 21.

([110]) Voir arrêt ENI/Lanerossi, précité, point 22.

(149) Qui plus est, la Commission est d'avis que, dans la mesure où elles sont couvertes par une garantie de l'État, les activités d'assurance de SACE ne constituent pas des activités de marché qu'un opérateur privé pourrait exercer (la garantie sur les activités d'assurance de SACE ne constitue pas une aide puisque ces activités sont considérées comme non disponibles sur le marché et, partant, ne sont pas susceptibles de fausser la concurrence). La Commission estime que, pour établir quelle aurait été la décision d'un investisseur privé se trouvant dans la situation de SACE (aurait-il laissé une société telle que SACE BT faire faillite ou l'aurait-il recapitalisée?), les effets négatifs éventuels de la liquidation de SACE BT sur les activités de SACE qui ne constituent pas des activités de marché ne peuvent pas être pris en considération, étant donné qu'un investisseur privé ne sera jamais en situation de pouvoir exercer lesdites activités.

(150) Comme indiqué précédemment, SACE n'a pas procédé, lors de l'adoption des troisième et quatrième mesures, à une comparaison entre un scénario de liquidation et l'option choisie d'un nouvel apport de capital à SACE BT, en dépit de la situation difficile dans laquelle cette dernière se trouvait. Dans un souci d'exhaustivité, la Commission démontrera, dans les considérants qui suivent, que si SACE avait effectué cette comparaison, elle se serait rendu compte que la liquidation de SACE BT constituait une option préférable à l'injection de 70 millions d'EUR de capitaux supplémentaires dans cette filiale en proie à de sérieuses difficultés.

(151) Pour établir si, pour SACE (considérée en tant qu'actionnaire unique de SACE BT), il était plus avantageux d'investir 70 millions d'EUR de capitaux supplémentaires ou de procéder à la liquidation de SACE BT (cession des actifs), il convient de comparer les flux de trésorerie éventuellement prévus par SACE, en sa qualité d'actionnaire, dans le scénario de liquidation (cession des actifs) avec ceux prévus dans le scénario d'un apport de capital. Il résulte des informations transmises que les autorités italiennes et SACE n'ont — ni à l'époque ni a posteriori — évalué la participation en actions dans SACE BT sur la base de scénarios «avant apport de capital» et «après apport de capital».

(152) La Commission fait observer qu'aux dates respectives d'adoption des troisième et quatrième mesures par le conseil d'administration de SACE BT (à savoir, fin du mois de mai 2009 et début du mois de juillet 2009), il était déjà prévu que, outre les pertes considérables enregistrées en 2008 (29,5 millions d'EUR), SACE BT accuserait à nouveau des pertes importantes en 2009 (53,4 millions d'EUR) ([111]) et que lecapital résiduel au terme de l'exercice 2009 serait de 24 millions d'EUR. À la fin du premier trimestre 2009, la valeur comptable de l'actif net de SACE (en tenant compte du fait que les pertes enregistrées à cette période s'élevaient à 22,6 millions d'EUR) équivalait à 55 millions d'EUR et les pertes prévues pour l'ensemble de l'exercice 2009 atteignaient 53,4 millions d'EUR. Dans un scénario «avant apport de capital», la valeur comptable de l'actif net prévue au terme de l'exercice 2009 aurait été de 24,2 millions d'EUR, ce montant correspondant à la différence entre la valeur comptable au premier trimestre 2009, soit 55 millions d'EUR, et le solde des pertes prévues pour l'année, à savoir 30,8 millions d'EUR (53,4 millions d'EUR moins 22,6 millions d'EUR).

(153) Selon un scénario «après apport de capital», la valeur comptable de l'actif net aurait augmenté en proportion du montant des recapitalisations (70 millions d'EUR) et aurait ainsi atteint 94,2 millions d'EUR.

(154) Dans ce contexte, il convient de souligner que, en cas de liquidation, les actionnaires ont uniquement droit aux revenus résiduels, pour autant qu'il en reste après que toutes les dettes de la société et tous les coûts liés à la liquidation ont été payés. L'issue de la liquidation dépend de la valeur comptable et de la valeur marchande des actifs de la société.

(155) Se fondant sur une évaluation très prudente, la Commission retient l'hypothèse selon laquelle, dans un scénario de liquidation, SACE n'aurait récupéré aucun des capitaux investis dans SACE BT.

(156) Pour évaluer l'attrait relatif d'un apport de capital de 70 millions d'EUR dans SACE BT par rapport à un scénario de liquidation, il y a lieu d'estimer la valeur de la société (c'est-à-dire la valeur de marché de l'intégralité des participations en actions dans la société) après l'apport de 70 millions d'EUR.

(157) Si la valeur de la société après les apports de capital de 2009 avait été égale ou supérieure à 70 millions d'EUR, un investisseur privé aurait pu être enclin à consentir l'investissement.

(158) Cette valeur de la société reflète l'estimation de la valeur réelle des flux de trésorerie futurs (*cash flow stream*) pour l'actionnaire.

(159) La Commission rappelle à cet égard que les plans d'entreprise et/ou les prévisions disponibles à l'époque ne faisaient pas mention de flux de bénéfices futurs susceptibles de démontrer que la valeur de marché pourrait avoisiner les 70 millions d'EUR. De surcroît, il convient de noter que, dès lors que la société n'était pas rentable avant la crise, on ne pouvait pas s'attendre à ce qu'elle retrouve automatiquement un taux de rentabilité adéquat avec le retour à la normalité de la situation macroéconomique et des marchés financiers. Compte tenu de l'absence de prévisions relatives aux flux de trésorerie futurs de SACE BT, la Commission estime qu'il n'existait pas d'éléments indiquant que la valeur de marché de la société pouvait, après l'octroi des troisième et quatrième mesures, atteindre ou excéder 70 millions d'EUR. Dès lors, un investisseur privé avisé aurait préféré laisser SACE BT aller à la faillite (ou la vendre, s'il avait trouvé un acquéreur) plutôt que de procéder à sa recapitalisation. Il s'ensuit que cette analyse supplémentaire démontre, elle aussi, qu'en accordant les troisième et quatrième mesures, SACE n'a pas agi comme un investisseur privé en économie de marché l'aurait fait.

([111]) *Source:* documents produits par les autorités italiennes par lettre du 8 juin 2010, annexe 7, p. 28.

(160) À titre d'argument subsidiaire, la Commission fait remarquer qu'un investisseur aurait pu utiliser un autre indicateur pour évaluer la société, comme par exemple la méthode d'évaluation consistant à multiplier le ratio cours/valeur comptable (*price-to-book*, P/B), obtenu auprès de sociétés comparables dont les actions sont cotées en bourse, par la valeur comptable de la société.

(161) Euler-Hermes étant, à la connaissance de la Commission, la seule société européenne d'assurance-crédit cotée en bourse, il est possible de se fonder sur son P/B. Cette société se caractérise par un risque relativement faible ([112]) et a prouvé par le passé qu'elle était capable de surmonter assez bien les crises. De plus, elle s'est révélée rentable en 2008 ainsi que durant le premier trimestre 2009, et a même distribué des dividendes en 2008. Il en découle que la valeur d'une société caractérisée par un risque plus élevé, telle SACE BT, serait inférieure à celle obtenue sur la base du ratio P/B d'Euler-Hermes. Au premier trimestre 2009, le P/B d'Euler-Hermes était de l'ordre de 0,60 ([113]). En appliquant ce ratio à la valeur comptable de SACE BT prévue au terme de l'exercice 2009 — à savoir, 94,2 millions d'EUR —, la valeur de la société serait donc de 56,52 millions d'EUR, si les profils de risque des deux sociétés étaient comparables.

(162) Toutefois, la Commission relève que SACE BT n'a pas généré de bénéfices avant la crise (contrairement aux prévisions de son plan d'entreprise à l'époque) et aucun plan d'entreprise ne prévoyait la possibilité d'un retour à la viabilité. Par conséquent, il peut être considéré que SACE BT présentait, à l'époque, un niveau de risque nettement plus élevé qu'Euler-Hermes et, partant, que la valeur de la société était très inférieure à 56,52 millions d'EUR quand les mesures lui ont été octroyées.

(163) De plus, les autorités italiennes ont aussi admis que les conditions du marché étaient telles que l'évaluation de marché des sociétés d'assurance avait considérablement diminué à cette période ([114]).

(164) Il s'ensuit que, tout comme l'évaluation obtenue en se fondant sur les flux de trésorerie futurs, celle établie en appliquant le ratio cours/valeur comptable aurait aussi conduit un investisseur privé à en conclure qu'il était plus avantageux de laisser la filiale aller à la faillite, plutôt que d'injecter 70 millions d'EUR supplémentaires.

(165) Sur la base de l'analyse exposée ci-dessus, il peut donc être conclu également que SACE s'est trouvée, après l'octroi des troisième et quatrième mesures, dans une situation plus grave que celle qui aurait prévalu si le scénario de la liquidation avait été adopté.

(166) La Commission relève par ailleurs que, comme souligné par SACE, de nombreux investisseurs de marché ont injecté, durant la crise, des capitaux supplémentaires dans leurs filiales actives dans le secteur du crédit à l'exportation. Compte tenu du niveau élevé d'incertitude et d'urgence, il se peut que, lorsque ces investisseurs ont consenti pareils investissements, ils ne disposaient pas de prévisions détaillées et complètes. Toutefois, les sociétés d'assurance-crédit à l'exportation qui ont été recapitalisées par leurs actionnaires affichaient une certaine rentabilité avant la crise et la probabilité que les recapitalisations conduisent à un retour à la viabilité était, de ce fait, plus élevée. SACE BT avait, au contraire, enregistré des pertes. Or, face à une filiale qui accusait déjà des pertes au cours des années précédant la crise ou qui avait à peine atteint le point d'équilibre (alors que le plan d'entreprise prévoyait une augmentation constante du taux de rentabilité), un investisseur privé aurait été plus réticent à injecter du capital et se serait assuré qu'il existait quelque espoir que la société devienne, un jour ou l'autre, suffisamment rentable. La Commission fait observer qu'aucune projection financière allant dans le sens d'un retour à la viabilité n'avait été élaborée en 2009. Un investisseur avisé n'aurait pas investi un montant élevé de capitaux supplémentaires dans une société se trouvant en pareille situation.

(167) SACE soutient qu'il était plus difficile pour SACE BT de faire face aux effets de la crise financière car elle était encore en phase de démarrage (*start-up*). En premier lieu, la Commission fait observer qu'en 2008, lorsque la crise a éclaté, SACE BT en était déjà à sa quatrième année d'activité. Conformément à la pratique de la Commission, une entreprise est en principe considérée comme nouvellement créée pendant les premières trois années qui suivent son entrée en activité dans le secteur concerné ([115]). En second lieu, même s'il était vrai que SACE BT était encore en phase de démarrage, la Commission ne perçoit pas clairement quelle incidence cet élément aurait pu avoir sur l'application du critère de l'investisseur privé en économie de marché. En effet, un investisseur privé aurait examiné, en tout état de cause, la valeur de marché prévue après la recapitalisation de la société (sur la base de la rentabilité prévue), en la confrontant à la possibilité de laisser la société aller à la faillite ou de la vendre. Les autorités italiennes et SACE n'ont pas démontré comment cette dernière pouvait s'attendre à ce que SACE BT atteigne, à l'avenir, un taux de rentabilité supérieur, si cette filiale était encore en phase de démarrage. Comme indiqué au considérant 77, le plan d'entreprise disponible à l'époque indiquait simplement un retour à l'équilibre financier en 2011, mais ne mettait nullement en lumière un retour à la viabilité.

([112]) Durant la période 2000-2004, son coefficient bêta, un indicateur du niveau de risque de la société par rapport au marché financier général, était de 0,8, sachant que 1 correspond au risque du marché financier général.

([113]) Source des données utilisées pour le calcul: valeur comptable de l'actif net — http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf, cours de l'action: http://www.eulerhermes.com/finance/share/share-price.aspx

([114]) Dans sa présentation des résultats du premier trimestre 2009, remontant au 6 mai 2009, Euler-Hermes a déclaré que le monde vivait la crise commerciale la plus grave des cinquante dernières années et que le nombre d'entreprises insolvables était en augmentation (voir p. 5 et 7 de la présentation disponible à l'adresse suivante: http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf).

([115]) Voir point 12 de la communication de la Commission — Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO C 244 du 1.10.2004, p. 2).

(168) La Commission considère, dès lors, que les troisième et quatrième mesures constituent un avantage pour SACE BT. En effet, la société a pu recevoir, grâce à ces mesures, des capitaux qu'elle n'aurait pas pu trouver sur le marché.Ces capitaux ont permis à la société de survivre, bien qu'aucune prévision — même pas à long terme — n'indiquât la réalisation éventuelle de bénéfices.

V.1.2. *Imputabilité à l'État et ressources d'État*

(169) Aux considérants 73 à 78 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a appliqué les indices définis par la Cour dans l'arrêt «Stardust Marine» ([116]) pour démontrer l'imputabilité de la mesure, en tenant compte du fait que SACE est intégralement détenue par l'État. Selon une jurisprudence consolidée (voir, notamment, l'arrêt Stardust Marine), même si l'État est en mesure de contrôler une entreprise publique et d'exercer une influence dominante sur les opérations de celle-ci, l'exercice effectif de ce contrôle dans un cas concret ne saurait être automatiquement présumé. Il est ainsi nécessaire d'examiner si les autorités publiques doivent être considérées comme ayant été impliquées, d'une manière ou d'une autre, dans l'adoption de cette mesure.

(170) Dans l'arrêt Stardust Marine, la Cour a néanmoins précisé ce qui suit:

«53. À cet égard, il ne saurait être exigé qu'il soit démontré, sur le fondement d'une instruction précise, que les autorités publiques ont incité concrètement l'entreprise publique à prendre les mesures d'aide en cause. En effet, d'une part, eu égard au fait que les relations entre l'État et les entreprises publiques sont étroites, il existe un risque réel que des aides d'État soient octroyées par l'intermédiaire de celles-ci de façon peu transparente et en méconnaissance du régime des aides d'État prévu par le traité.

54. D'autre part, en règle générale, il sera très difficile pour un tiers, précisément à cause des relations privilégiées existant entre l'État et une entreprise publique, de démontrer dans un cas concret que des mesures d'aide prises par une telle entreprise ont effectivement été adoptées sur instruction des autorités publiques.

55. Pour ces motifs, il y a lieu d'admettre que l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique peut être déduite d'un ensemble d'indices résultant des circonstances de l'espèce et du contexte dans lequel cette mesure est intervenue.»

(171) La Cour a indiqué ensuite que les indices suivants constituent des éléments permettant de conclure à l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique: i) le fait que l'entreprise en question ne pouvait pas prendre la décision contestée sans tenir compte des exigences des pouvoirs publics; ii) le fait que, outre des éléments de nature organique qui liaient les entreprises publiques à l'État, l'entreprise publique par l'intermédiaire de laquelle l'aide a été accordée doit tenir compte des directives émanant d'un organe gouvernemental central, en l'espèce le Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE); iii) l'intégration de l'entreprise publique dans les structures de l'administration publique; iv) la nature des activités de l'entreprise et l'exercice de celles-ci sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec des opérateurs privés; v)le statut juridique de l'entreprise (c'est-à-dire le fait de relever du droit public ou du droit commun des sociétés); vi)l'intensité de la tutelle exercée par les autorités publiques sur la gestion de l'entreprise ou vii)tout autre indice indiquant, dans le cas concret, une implication des autorités publiques ou l'improbabilité d'une absence d'implication dans l'adoption d'une mesure, eu égard également à l'ampleur de celle-ci, à son contenu ou aux conditions qu'elle comporte.

(172) Au considérant 79 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a conclu, en outre, qu'il est hautement improbable que les mesures en cause aient été adoptées sans aucune implication de l'État.

(173) En réponse à la décision d'ouverture de la procédure, les autorités italiennes et SACE soutiennent qu'aucune des quatre mesures n'est imputable à l'État, dans la mesure où les décisions ont été prises par SACE qui agit en toute indépendance par rapport à l'État. Les autorités italiennes ont avancé des faits et justifications complémentaires, en soutenant que les mesures ne sont pas imputables à l'État.

(174) Afin d'apprécier la jurisprudence invoquée par les autorités italiennes, il convient de rappeler que, dans le cadre de l'affaire **Olympic Airways**, la Commission avait mentionné les critères «Stardust Marine» dans sa décision, sans toutefois les appliquer concrètement. La Cour a observé que la Commission s'était limitée, en réalité, à supposer que la mesure était imputable à l'État grec, sans avancer aucun motif de nature à démontrer son hypothèse ([117]). La Cour a donc considéré le raisonnement de la Commission comme étant insuffisant pour établir l'imputabilité en l'espèce, mais elle n'a pas conclu pour autant que la mesure était, en tant que telle, non imputable.

([116]) Arrêt du 16 mai 2002 dans l'affaire C-482/99, France/Commission (Recueil 2002, p. I-4397) («arrêt Stardust Marine»).
([117]) Arrêt du 12 septembre 2007 dans l'affaire T-68/03, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commission (Recueil 2007, p. II-2911, points 312 à 319) («arrêt Olympic Airways»).

(175) En ce qui concerne l'arrêt **SIC**-RTP ([118]), évoqué par les autorités italiennes, la Commission relève que, dans cet arrêt, le Tribunal a confirmé l'appréciation de la Commission selon laquelle certaines décisions litigieuses de la société Portugal Telecom, précédemment contrôlée par l'État (concernant l'acceptation des retards de paiement de la redevance d'utilisation du réseau par le radiodiffuseur public RTP), n'étaient pas imputables à l'État. Toutefois, l'arrêt du Tribunal se fonde sur les circonstances spécifiques de l'espèce. Dans ledit arrêt, le Tribunal a fait observer, notamment, que la requérante ne contredisait pas l'appréciation de la Commission selon laquelle les facilités de paiement auraient été principalement causées par un différend entre la RTP et Portugal Telecom sur le montant de la redevance ([119]). En outre, le Tribunal a noté que la Commission avait fait valoir que le comportement de Portugal Telecom n'avait pas changé après sa privatisation et que la requérante n'avait nullement contesté cet argument ([120]). Il est donc patent que l'appréciation du Tribunal dans l'affaire précitée concernait une situation particulière qui diffère grandement de celle de l'espèce.

(176) Dans d'autres documents produits par les autorités italiennes et par SACE, la Commission a relevé des éléments supplémentaires de preuve de l'imputabilité des mesures. Comme dans la décision d'ouverture de la procédure, les indices «Stardust Marine» sont appliqués également dans la présente décision, afin de démontrer l'imputabilité des deuxième, troisième et quatrième mesures.

(177) Même si SACE n'est pas intégrée dans l'administration publique et n'exerce pas de pouvoirs publics, la Commission estime que les indices généraux suivants démontrent l'imputabilité à l'État des mesures concédées à SACE ([121]):

a) tous les membres du conseil d'administration de SACE sont nommés sur proposition de l'État italien, conformément à l'article 6, paragraphe 2, du décret-loi n° 269 du 30 septembre 2003 ([122]);

b) SACE n'exerce pas ses activités «sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec les opérateurs privés»;

   i) en 2004, la mission de SACE consistait — et consiste aujourd'hui encore — à maintenir et à promouvoir la compétitivité de l'économie italienne, essentiellement en ce qui concerne les risques cessibles, conformément à la définition établie par la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, en opérant donc dans un secteur qui n'est pas considéré comme soumis à des conditions normales de concurrence sur le marché;

   ii) les activités de SACE ont toujours bénéficié d'une garantie d'État, alors que les règles sur les aides d'État interdisent aux autres entreprises publiques opérant en concurrence avec les opérateurs privés du marché de jouir de pareil avantage;

   iii) les états financiers de SACE sont soumis au contrôle de la Corte dei conti [Cour des comptes] et le Ministero dell'Economia e delle Finanze [ministère de l'économie et des finances] est tenu de faire rapport annuellement des activités de SACE au Parlement italien;

   iv) en ce qui concerne l'influence de l'État sur l'octroi des ressources de SACE, il est à noter que le CIPE adopte, au plus tard le 30 juin de chaque année, un plan prévisionnel des engagements d'assurance et des besoins financiers relatifs à des risques déterminés, et définit les limites globales des engagements liés aux risques non cessibles que SACE peut assumer, en établissant une distinction entre les garanties selon que leur durée est inférieure ou supérieure à vingt-quatre mois ([123]);

c) aux termes des statuts de SACE BT, cette dernière est soumise non seulement aux dispositions légales régissant les compagnies d'assurance privées, mais aussi à une disposition de loi ([124]) qui prévoit qu'en cas de création d'une nouvelle entité juridique ayant pour objet d'offrir une couverture d'assurance pour les risques liés au marché, SACE doit détenir au moins 30 % du capital de cette nouvelle société. Il semble donc que, même après la création de SACE BT, l'État italien a influé sur le soutien continu octroyé à cette dernière (par les deuxième, troisième et quatrième mesures), puisque la disposition de loi précitée exclut tout transfert et/ou toute cession en bloc des risques susmentionnés à un opérateur de marché ([125]).

([118]) Arrêt du 26 juin 2008 dans l'affaire T-442/03, SIC/Commission (Recueil 2008, p. II-1161).
([119]) Voir arrêt SIC/Commission, précité, point 110.
([120]) Voir arrêt SIC/Commission, précité, point 105.
([121]) Voir arrêt Stardust Marine, précité, points 52, 54, 55 et 56.
([122]) Voir, en outre, l'article 13, paragraphe 2, des statuts de SACE, disponibles à l'adresse suivante: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/normativa/nuovo_statuto.pdf
([123]) Voir arrêt du 16 mai 2002 dans l'affaire C-482/99, France/Commission («Stardust Marine») (Recueil 2002, p. I-4397, point 55), où sont cités l'arrêt du 21 mars 1991 dans l'affaire C-303/88, Italie/Commission (Recueil 1991, p. I-01433, points 11 et 12) et l'arrêt du 21 mars 1991 dans l'affaire C-305/89, Italie/Commission (Recueil 1991, p. I-01603, points 13 et 14).
([124]) Article 6, paragraphe 12, du décret-loi n° 269 du 30 septembre 2003, converti, après modifications, en loi n° 326 du 24 novembre 2003.
([125]) Dans ce contexte, il y a lieu d'observer que, lors de l'appréciation de l'opportunité de la première mesure, le Ministero dell'Economia e delle Finanze a été consulté au sujet du capital social de SACE BT. Voir annexe 2 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 28 avril 2004 — des observations de SACE présentées le 5 mai 2011, en réponse à la décision d'ouverture de la procédure, p. 74 et 75: «[…] après consultation du Ministero dell'Economia e delle Finanze, le montant du capital social de SACE 2 [dénomination temporaire de la nouvelle société devant être créée, qui deviendra ultérieurement SACE BT] a été fixé, à titre préliminaire, à 100 millions d'EUR» [traduction libre].

(178) Outre les indices généraux visés au considérant 177, d'autres indices spécifiques, concernant les conditions d'octroi des deuxième, troisième et quatrième mesures, peuvent être notés:

a) à l'époque où les deuxième, troisième et quatrième mesures ont été concédées, deux des quatre membres du conseil d'administration de SACE occupaient des postes d'encadrement dans l'administration italienne ([126]), à savoir auprès de l'ancien Ministero del Commercio estero [ministère du commerce extérieur] (aujourd'hui, Ministero dello Sviluppo economico [ministère du développement économique]) et auprès du Ministero degli Affari esteri [ministère des affaires étrangères]. Dans le cadre de ces fonctions, le membre du conseil d'administration de SACE qui occupait simultanément un poste d'encadrement auprès du Ministero degli Affari esteri (en tant que ministre plénipotentiaire et directeur général pour la coopération économique et financière multilatérale, ministère des affaires étrangères) a affirmé, lors de la réunion du conseil d'administration de SACE du 1er avril 2009, qu'une diminution de la capacité d'assurance de SACE n'était pas souhaitable, ni pour le volet relatif à l'assurance des risques non cessibles («*non a mercato*») ni pour celui de l'assurance des risques cessibles («*a mercato*») ([127]). Au cours de la même réunion du conseil d'administration de SACE du 1er avril 2009, le membre du conseil d'administration de SACE qui occupait, dans le même temps, un poste d'encadrement au Ministero del Commercio estero (en tant que directeur de la direction générale de la politique d'internationalisation de ce ministère, aujourd'hui dénommé «Ministero dello Sviluppo economico» [ministère du développement économique]) a déclaré que «l'activité exercée par SACE en matière de "*support*" au système des entreprises [italiennes] n'est pas toujours clairement perçue à l'extérieur» [traduction libre], s'accordant aussi à reconnaître l'importance des interventions de soutien à SACE BT, y compris par la recapitalisation de cette dernière [traduction libre] ([128]);

b) il a été reconnu que la société mère, SACE, et les autres sociétés du groupe — dont SACE BT — avaient joué un rôle notable dans la reprise de l'économie italienne. Lors de la réunion du 1er avril 2009, le conseil d'administration de SACE a reconnu l'importance des interventions prises en faveur de SACE BT, au moyen desquelles le groupe SACE s'est acquitté de sa fonction institutionnelle de soutien au système des entreprises italiennes ([129]). Cette position a été rappelée dans le communiqué de presse du 1er avril 2009 concernant la publication des résultats consolidés du groupe SACE ([130]), où il est indiqué ce qui suit: «Le conseil d'administration a souligné, à nouveau, le rôle joué par le groupe SACE dans le soutien au "Sistema Italia", en faisant observer que ce rôle devient plus stratégique encore dans la phase économico-financière actuelle qui présente des caractéristiques nettement plus graves que celles observées habituellement dans le cycle économique. Le conseil compte sur les mesures financières et les capacités techniques de SACE pour apporter une contribution substantielle à la reprise de l'économie italienne» [traduction libre]. Ces déclarations confirment la conclusion formulée supra, selon laquelle, par leur nature même, les activités de SACE ne sont pas exercées dans une optique pure de recherche de profit et dans des conditions de concurrence normales sur le marché ([131]). SACE se distingue ainsi des autres sociétés détenues par l'État et ayant des finalités purement commerciales, dont les obligations à l'égard de l'État consistent, en substance, à obtenir un retour sur fonds propres et à distribuer les bénéfices générés sous forme de dividendes. Cet élément ne fait que renforcer la conclusion selon laquelle SACE a été utilisée par l'État comme un instrument lui permettant d'exercer sa mission principale de promotion du développement économique du pays. De même, il ressort du compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE du 26 mai 2009, dans lequel le conseil a exprimé son intention de soutenir SACE BT au moyen des deuxième, troisième et quatrième mesures, que ce soutien a été justifié en invoquant aussi la contribution de SACE BT au développement des entreprises italiennes ([132]). Il s'ensuit que les mesures adoptées en vue de soutenir SACE BT durant la crise financière peuvent également être mises en relation avec le rôle du groupe dans le soutien à la reprise de l'économie italienne;

([126]) En 2004, lorsque SACE a été convertie en «società per azioni» [société anonyme] et la première mesure a été octroyée, la plupart des membres du conseil d'administration de SACE ont gardé leur poste au sein de l'administration italienne, c'est-à-dire auprès du Ministero dell'Economia e delle Finanze, du Ministero degli Affari esteri ou d'autres institutions publiques (Istituto per la Promozione industriale [institut pour la promotion industrielle], Autorità per le garanzie nelle comunicazioni [autorité de garantie des communications] et Istituto nazionale per il Commercio estero [institut national pour le commerce extérieur]). En particulier, le président du conseil d'administration de SACE de l'époque a conservé son poste de direction au Ministero dell'Economia e delle Finanze. Son domaine de responsabilité concernait les relations financières internationales.

([127]) Voir annexe 8 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 1er avril 2009, p. 8, des observations présentées par les autorités italiennes le 5 mars 2012:
«[…] (iii) sur l'opportunité, dans cette optique, de n'avoir aucune diminution du volume, tant en ce qui concerne l'assurance des risques "non a mercato" (non cessibles) que l'assurance des risques "a mercato" (cessibles)».

([128]) Voir annexe 8 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 1er avril 2009, p. 9, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

([129]) Voir annexe 8 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 1er avril 2009, p. 8, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012.

([130]) Voir p. 1 du communiqué de presse, accessible à l'adresse suivante: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/comunicati/2009/20090401_-_Comunicato_Bilancio_2008_Gruppo_SACE_e_controllate_-_final__11_.pdf

([131]) SACE était auparavant une entité publique relevant du droit public; elle a pris la forme juridique de «società per azioni» [société anonyme] le 1er janvier 2004, soit peu de temps après la constitution de SACE BT et l'octroi de la première mesure. En outre, le fait que SACE BT ait été constituée avec un capital de 105,8 millions d'EUR peu après le changement de statut juridique de SACE semble indiquer que la décision de l'État de réorganiser SACE en 2004 incluait le projet de constitution de SACE BT.

([132]) Voir annexe 1 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 26 mai 2009, p. 3 et 4, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012:
«[…]».

c) il existe des éléments suffisants pour affirmer que la mission de SACE BT va au-delà des finalités d'un opérateur économique privé. Cette mission a aussi été reconnue dans le compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE BT du 27 mai 2009, dans le cadre des discussions sur le budget révisé de SACE BT pour 2009; lors de cette réunion, le conseil d'administration a affirmé la nécessité de procéder à une recapitalisation de 70 millions d'EUR, afin de respecter les exigences en matière de solvabilité. «[…]» ([133]) ([134]).

(179) En ce qui concerne la deuxième mesure, le département de SACE chargé de la gestion du risque a émis, le 19 mars 2009, une note ([135]) ayant pour but de vérifier si le taux estimé de rentabilité de SACE à la suite de la conclusion du contrat de réassurance était conforme aux risques assumés; dans cette note, ledit département fait part aux organes de gestion de SACE de son avis favorable quant à la participation de la société au traité de réassurance. Lors de la réunion du 1er avril 2009, le conseil d'administration de SACE a approuvé la participation de SACE au «*trattato in eccesso di sinistri*» [contrat d'assurance en excédent de sinistres] de SACE BT pour le montant non couvert par les réassureurs du marché, à concurrence d'une perte potentielle de 48 millions d'EUR et aux mêmes conditions que celles acceptées par les réassureurs privés. Cette mesure en faveur de SACE BT devait aider la société à maintenir sa capacité d'assurance, en particulier pour les petites et moyennes entreprises ([136]).

(180) En conclusion, l'appréciation formulée par la Commission aux considérants 177, 178 et 179 démontre que SACE est étroitement liée aux autorités publiques italiennes et que ces dernières l'utilisent pour exercer des fonctions dans le domaine économique qui relèvent traditionnellement des responsabilités leur incombant. Compte tenu, en outre, de l'importance économique et politique des mesures en cause et des liens étroits existants entre l'État et SACE, la Commission estime qu'il existe des éléments suffisants pour considérer que les deuxième, troisième et quatrième mesures sont imputables à l'État.

V.1.3. *Caractère sélectif des mesures*

(181) En ce qui concerne la **deuxième mesure**, la Commission fait observer que, selon les informations communiquées par les autorités italiennes, SACE pouvait, en vertu de ses statuts, conclure des contrats de réassurance et de coassurance avec des assureurs privés autres que SACE BT ([137]). Nonobstant cette disposition statutaire, les autorités italiennes n'ont pas fourni la preuve que SACE aurait pu proposer, aux mêmes conditions, une couverture de réassurance à tous les assureurs privés. En tout état de cause, il a été démontré que SACE n'a conclu un contrat de réassurance qu'avec SACE BT et à des conditions non similaires à celles en vigueur sur le marché. Il ne fait donc aucun doute que cette mesure spécifique adoptée en faveur de SACE BT revêt un caractère sélectif.

(182) Pour ce qui est de la **troisième mesure**, les interventions ont concerné une seule société, SACE BT. Il s'agit, dès lors, d'une mesure sélective.

(183) Quant à la **quatrième mesure**, les interventions ayant aussi concerné une seule société, SACE BT, il y a également lieu de conclure qu'il s'agit d'une mesure sélective.

V.1.4. *Distorsion de concurrence*

(184) La **deuxième mesure** a permis à SACE BT de conclure davantage de contrats d'assurance qu'elle n'aurait pu le faire sans la couverture de réassurance offerte par SACE et d'exposer ses ressources à un risque moindre. La Commission en conclut, par conséquent, que la deuxième mesure a également faussé la concurrence ([138]).

([133]) Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE BT S.p.A. du 27 mai 2009, présenté le 9 juin 2010, p. 5.

([134]) De surcroît, la Commission fait observer qu'en 2009, lors de l'approbation du transfert de l'activité d'assurance-vie de SACE BT à Vittoria Assicurazioni S.p.A., l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato [autorité italienne garante de la concurrence et du marché] a présenté SACE BT comme «[…] une société contrôlée indirectement par le Ministero dell'Economia e delle Finanze […]» [traduction libre]. Voir Bollettino nº 15 du 4 mai 2009, p. 7, C10007 — Vittoria Assicurazioni/Ramo di Azienda di SACE BT, Provvedimento nº 19768, disponible en ligne à l'adresse suivante: http://www.agcm.it/trasp-statistiche/doc_download/868-15-09.html.

([135]) Voir annexe 16 — «Memo Risk Management SACE S.p.a., 19 March 2009» — des observations de SACE; document présenté par les autorités italiennes le 5 mai 2011, en réponse à la décision d'ouverture de la procédure. La note a été établie sur la base du rapport élaboré par le courtier d'assurance […], du 14 novembre 2008: «Analisi pro Rinnovo 2009 — Portafoglio Marketable». Ce rapport contient une analyse détaillée de l'évolution de la société du point de vue technique et, notamment, de l'impact des contrats de réassurance en cours (à savoir, ceux conclus à la fin de l'année 2008) sur les résultats et sur les exigences actuelles et futures de la société en matière de fonds propres.

([136]) Voir annexe 5 — Compte rendu de la réunion du conseil d'administration de SACE S.p.A. du 1er avril 2009, p. 3, présenté par les autorités italiennes le 5 mars 2012:
«[…] une dotation octroyée sous forme de réassurance par SACE S.p.A. en faveur de sa filiale, SACE BT, afin de permettre à cette dernière de conserver sa capacité d'assurance, notamment dans le segment des petites et moyennes entreprises.
Le conseil d'administration approuve la participation de la société au "Trattato Excess Loss" [contrat en excédent de sinistres], aux fins de la couverture des parts non acceptées par les réassureurs opérant sur le marché et à concurrence d'une perte potentielle maximale de 48 millions d'EUR. Les conditions économiques appliquées seront conformes aux pratiques du marché et identiques à celles acceptées par les réassureurs privés».

([137]) L'article 4, paragraphe 6, des statuts de SACE dispose ce qui suit: «La société peut conclure des accords de réassurance et de coassurance avec des entités ou entreprises italiennes habilitées, avec des entités ou entreprises étrangères ou avec des organismes internationaux; elle peut, en outre, conclure des contrats de couverture des risques d'assurance, aux conditions du marché, avec les principaux opérateurs du secteur» [traduction libre].

([138]) Voir aussi les points 2.1 et 3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

(185) Pour ce qui est des **troisième et quatrième mesures**, il découle du point 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation que les apports en capital de l'État en faveur de certaines entreprises, qui constituent une aide d'État dès lors que ce dernier n'a pas agi comme un investisseur privé en économie de marché, faussent la concurrence ([139]). La Commission nourrit de sérieux doutes quant au fait que SACE BT aurait pu poursuivre ses activités dans des conditions normales, sans les mesures adoptées par SACE. Il est probable que, sans les capitaux injectés, SACE BT n'aurait pas pu se conformer aux exigences législatives en matière de fonds propres et qu'elle se serait retrouvée dans une situation d'insolvabilité. Sans les injections de capitaux par l'État, SACE BT aurait, à tout le moins, conclu beaucoup moins de contrats et aurait dû réduire considérablement sa présence sur le marché. Or, elle a, au contraire, accru sa part de marché dans des proportions notables, comme le montre le tableau 6. Par conséquent, les troisième et quatrième mesures ont aussi affecté la concurrence.

V.1.5. *Affectation des échanges entre États membres*

(186) Les marchés de l'assurance-crédit à l'exportation et des autres services d'assurance dans lesquels SACE BT opère sont ouverts aux échanges entre États membres et de nombreux opérateurs des divers États membres sont actifs dans l'Union. En Italie, SACE BT est en concurrence avec les filiales d'entreprises étrangères (voir tableau 6).

Tableau 6

Position de SACE BT sur le marché italien de l'assurance-crédit et de l'assurance cautionnement (%)

		2006	2007	2008	2009	2010
1.	Gruppo Allianz	27,3	27,1	25,5	23,3	20,8
2.	Coface Assicurazioni	14,2	13,7	13,5	13,7	15,9
3.	Atradius	13,4	12,6	11,0	8,8	7,7
4.	Gruppo Fondiaria-SAI	8,5	8,8	9,1	9,3	9,7
5.	Gruppo Generali (*)	10,3	8,6	8,4	9,0	8,8
6.	**Gruppo SACE BT**	**4,7**	**6,4**	**8,2**	**9,0**	**8,6**
7.	Gruppo Unipol (UGF)	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3
8.	Gruppo Reale Mutua	4,4	4,3	4,3	3,9	4,3
9.	Gruppo Zurich Italia (*)	3,1	2,7	3,1	2,9	2,7
10.	Autres opérateurs	9,6	11,3	12,5	15,7	17,2

(*) Les données indiquées dans le tableau concernent uniquement la branche «cautionnements».

Source: plan d'entreprise 2010-2011, approuvé par le conseil d'administration de SACE BT le 4 août 2009, et plan d'entreprise actualisé 2011-2013, approuvé par le conseil d'administration de SACE BT le 24 novembre 2011.

(187) En conséquence, et conformément au point 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, tout avantage fourni à l'entreprise affecte les échanges.

V.1.6. *Application du règlement (CE) nº 1998/2006 de la Commission du 15 décembre 2006 concernant l'application des articles 87 et 88 du traité aux aides de minimis* ([140])

(188) Le règlement (CE) nº 1998/2006 définit un plafond au-dessous duquel les aides sont considérées comme ne satisfaisant pas à tous les critères de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE et comme n'étant pas soumises, de ce fait, à la procédure de notification prévue à l'article 108, paragraphe 3, du TFUE. Compte tenu des montants des aides octroyées à SACE BT, il appert que seule la deuxième mesure n'excède pas le plafond de 200 000 EUR prévue par ledit règlement. Au considérant 128, la Commission a calculé que le montant total des aides octroyées dans le cadre de la deuxième mesure s'élève à 156 000 EUR.

([139]) «3.2. Les types de traitement énumérés au point 3.1 [dont les apports en capital] confèrent ou sont susceptibles de conférer aux entreprises d'assurance-crédit à l'exportation qui en bénéficient un avantage financier par rapport à leurs concurrentes. Accordés à certaines entreprises, ces avantages financiers faussent la concurrence et constituent des aides d'État au sens de l'article 92, paragraphe 1, du traité.
[…]
Les avantages financiers énumérés au point 3.1 en ce qui concerne les risques cessibles […] entraînent, en outre, des différences entre les États membres dans la couverture d'assurance disponible pour les risques cessibles; de ce fait, ils faussent la concurrence entre les entreprises des États membres […]» (soulignement ajouté par la Commission).

([140]) JO L 379 du 28.12.2006, p. 5.

(189) Toutefois, les autorités italiennes n'ont pas invoqué le règlement (CE) nº 1998/2006 et n'ont pas non plus démontré que SACE BT respectait les conditions définies dans ledit règlement à la date où la deuxième mesure a été accordée.

(190) En outre, le règlement (CE) nº 1998/2006 ne s'applique pas aux entreprises en difficulté. À cet égard, les autorités italiennes n'ont pas considéré SACE BT comme une entreprise en difficulté, au sens des lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté ([141]). Elles n'ont cependant pas fourni de preuves suffisantes à l'appui de leur position. Comme indiqué dans les lignes directrices susmentionnées, le niveau croissant des pertes, la surproduction et l'affaiblissement ou la disparition de la valeur de l'actif net comptent parmi les indices caractéristiques d'une entreprise en difficulté. SACE BT a enregistré des pertes considérables tant en 2008 (environ 29,5 millions d'EUR) qu'en 2009 (environ 34 millions d'EUR), ce qui a contraint son actionnaire à intervenir en procédant à une importante recapitalisation. Les autorités italiennes soutiennent en outre que, dès la fin du premier semestre 2009, les actifs devant servir à la couverture des réserves étaient insuffisants. Les besoins en ressources financières étaient, en effet, de 23 millions d'EUR à la fin du mois de juin 2009 et de 68 millions d'EUR au terme de l'exercice 2009 ([142]).

(191) Par ailleurs, même si SACE BT avait été considérée comme satisfaisant aux conditions pour percevoir des aides de minimis, les autorités italiennes auraient dû, avant d'octroyer lesdites aides, obtenir de SACE BT une déclaration relative aux autres aides de minimis reçues au cours des deux précédents exercices fiscaux et de l'exercice fiscal en cours ([143]). En outre, si les autorités italiennes avaient voulu accorder à SACE BT une aide de minimis, elles auraient dû informer par écrit cette dernière du montant potentiel de cette aide (exprimé en équivalent-subvention brut) ainsi que de son caractère de minimis. Or, les autorités italiennes n'ont pas fourni lesdits documents à la Commission.

(192) Compte tenu des constatations exposées supra, la Commission ne peut pas considérer la deuxième mesure comme une aide de minimis.

V.1.7. *Conclusion sur l'existence des aides d'État*

(193) À la lumière de ce qui précède, la Commission conclut que les deuxième, troisième et quatrième mesures constituent des aides d'État.

V.2. QUALIFICATION D'AIDES NOUVELLES OU D'AIDES EXISTANTES

(194) En ce qui concerne les deuxième, troisième et quatrième mesures, la Commission estime que celles-ci ne peuvent pas être considérées comme ayant été accordées avant l'acceptation par l'Italie de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation et qu'elles doivent, par conséquent, être qualifiées d'aides nouvelles.

(195) Plus précisément, l'Italie n'a approuvé les recommandations figurant dans la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation de 1997 que le 14 septembre 2001, c'est-à-dire lorsqu'elle a accepté la version de cette communication datée de 2001 (voir considérant 5 de la décision d'ouverture de la procédure). Les deuxième, troisième et quatrième mesures ayant été accordées après la date susmentionnée, elles doivent être considérées comme des aides nouvelles.

(196) Étant donné que les autorités italiennes ne les ont pas notifiées à la Commission avant de les mettre à exécution en 2009, lesdites mesures doivent être considérées comme des aides illégales.

V.3. COMPATIBILITÉ DE L'AIDE ÉVENTUELLE AVEC LE MARCHÉ INTÉRIEUR

(197) Dès lors qu'il a été relevé, à la section précédente, que les deuxième, troisième et quatrième mesures constituent des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, il convient d'apprécier leur compatibilité avec le marché intérieur.

V.3.1. *Base juridique pour l'appréciation de la compatibilité*

(198) Estimant que les mesures en cause ne constituaient pas des aides, ni les autorités italiennes ni SACE n'ont avancé le moindre argument ou élément de preuve concernant les conditions de compatibilité des mesures. Comme indiqué au considérant 81, les autorités italiennes ont invoqué la communication sur la recapitalisation ([144]) et la communication sur la restructuration, en tant que critères de compatibilité possibles pour les troisième et quatrième mesures. Toutefois, ni les autorités italiennes, ni SACE n'ont avancé d'éléments à l'appui de l'argument selon lequel les conditions définies par lesdites communications auraient été respectées.

([141]) Voir considérant 137 de la décision d'ouverture de la procédure.
([142]) Voir les documents produits par les autorités italiennes par lettre du 8 juin 2010, annexe 7, p. 29.
([143]) Voir article 3, paragraphe 1, du règlement (CE) nº 1998/2006.
([144]) Communication de la Commission — Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle: limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de concurrence (JO C 10 du 15.1.2009, p. 2).

(199) La Commission rappelle que, conformément aux points 3.2 et 4.1 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, les dérogations à l'interdiction visée à l'article 107, paragraphe 1, du TFUE qui sont prévues à l'article 107, paragraphes 2 et 3, du TFUE ne s'appliquent pas aux risques cessibles («[l]es types d'aides d'État […] dont bénéficient les organismes d'assurance-crédit à l'exportation publics ou agissant avec le soutien de l'État pour les risques cessibles […], peuvent fausser la concurrence et ne sauraient donc faire l'objet des dérogations prévues par les dispositions du traité relatives aux aides d'État»). Il s'ensuit qu'aucune justification ne peut être trouvée pour établir la compatibilité des aides en faveur des organismes d'assurance-crédit opérant dans le secteur des risques cessibles.

(200) La Commission démontrera néanmoins que les trois mesures d'aide ne satisfaisaient, en tout état de cause, à aucune des conditions requises pour être considérées comme compatibles au sens de l'article 107, paragraphe 3, du TFUE.

V.3.2. *Compatibilité avec les lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration des entreprises en difficulté (ci-après les «lignes directrices relatives au sauvetage et à la restructuration»)* ([145])

(201) Les lignes directrices relatives au sauvetage et à la restructuration définissent les aides au sauvetage à court terme, octroyées en principe pour une durée n'excédant pas six mois, afin de permettre au bénéficiaire d'élaborer un plan détaillé de restructuration ou de liquidation. Les aides au sauvetage sont, de par leur nature, une assistance de caractère temporaire et réversible. Elles consistent généralement en des garanties de prêts ou en des prêts accordés à une entreprise en difficulté dont les perspectives futures sont soumises à évaluation.

(202) En ce qui concerne la possibilité que la deuxième mesure soit considérée comme compatible en tant qu'aide au sauvetage, la Commission fait observer que cette mesure ne présente pas les caractéristiques d'un soutien financier et n'a pas pour objectif principal de maintenir SACE BT en activité. La deuxième mesure ne peut pas, dès lors, être qualifiée d'aide au sauvetage. Pour ce qui est des troisième et quatrième mesures, celles-ci ne peuvent pas être qualifiées d'aides au sauvetage étant donné qu'elles consistent en un apport de capital permanent et irréversible.

(203) Aux termes des lignes directrices relatives au sauvetage et à la restructuration, les bénéficiaires des aides à la restructuration sont tenus:

a) de démontrer qu'ils peuvent restaurer, dans un délai raisonnable, la viabilité à long terme de l'entreprise, sans aide d'État;

b) de fournir la preuve qu'ils participent pour au moins 50 % aux coûts de restructuration dans le cas de grandes entreprises (ou moins, dans le cas de petites et moyennes entreprises), en utilisant leurs ressources propres;

c) d'adopter des mesures destinées à compenser les distorsions de concurrence induites par les aides, notamment par des réductions de la capacité et des cessions d'actifs allant au-delà de ce qui est considéré comme nécessaire pour restaurer la viabilité.

(204) Toutefois, la Commission observe que les deuxième, troisième et quatrième mesures ne respectent pas les conditions requises pour être considérées comme compatibles en tant qu'aides au sauvetage, au sens des lignes directrices relatives au sauvetage et à la restructuration. L'institution relève, à titre d'exemples, les problèmes suivants:

a) en premier lieu, le plan d'entreprise de 2009 relatif à la période 2010-2011 ne démontre pas que SACE BT aurait été en mesure de générer un taux de rentabilité à long terme conforme au marché (voir sections V.1.1.3, V.1.1.4 et V.3.4 de l'appréciation);

b) en second lieu, aucune mesure visant à limiter la distorsion de concurrence n'était prévue. Au contraire, il résulte des observations des autorités italiennes que SACE BT prévoyait d'augmenter considérablement sa présence sur le marché, afin d'atteindre une part de marché de […] % en 2011 dans le secteur de l'assurance-crédit et des cautionnements, et de devenir le […] opérateur du marché de l'assurance-crédit en 2011.

V.3.3. *Compatibilité avec la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation et avec le cadre communautaire temporaire*

(205) Étant donné que les deuxième, troisième et quatrième mesures ont été illégalement accordées en 2009, la Commission, se conformant à sa communication sur la détermination des règles applicables à l'appréciation des aides d'État illégales ([146]), appréciera la compatibilité desdites mesures au regard des dispositions de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en vigueur à l'époque [à savoir, la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation de 1997, ultérieurement modifiée et prorogée en 2001 ([147]), 2004 ([148]) et 2005 ([149])] ([150]).

([145]) Lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO C 244 du 1.10.2004, p. 2).
([146]) JO C 119 du 22.5.2002, p. 22.
([147]) JO C 217 du 2.8.2001, p. 2.
([148]) JO C 307 du 11.12.2004, p. 12.
([149]) JO C 325 du 22.12.2005, p. 22.
([150]) Après avoir été une nouvelle fois modifiée en 2010 (JO C 329 du 7.12.2010, p. 6), c'est-à-dire après l'adoption des mesures en cause, la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation a été remplacée par une nouvelle communication sur l'assurance-crédit à l'exportation à court terme (JO C 392 du 19.12.2012, p. 1), qui ne s'applique qu'à partir du 1er janvier 2013 (ci-après la «nouvelle communication sur l'assurance-crédit à l'exportation»). Dans un souci d'exhaustivité, la Commission fait observer qu'en tout état de cause, son appréciation, telle qu'exposée dans les considérants suivants, n'aurait pas été différente au regard des dispositions de la nouvelle communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

(206) Aux termes du point 4.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, les États membres sont invités à modifier leurs régimes d'assurance-crédit à l'exportation dans le domaine des risques cessibles de façon que les organismes privés ou publics, ou opérant avec le soutien de l'État, d'assurance-crédit à l'exportation ne puissent plus bénéficier, pour les risques en question, des types d'aides d'État énumérés ci-dessous dans un délai d'un an à partir de la publication de ladite communication. Parmi les mesures visées au point 4.2 d) de la communication susmentionnée, figure «l'octroi d'aides, d'apports en capital ou l'octroi d'autres formes de financement dans des circonstances ou à des conditions inacceptables pour un investisseur privé en économie de marché». Par conséquent, les troisième et quatrième mesures, qui consistent en des recapitalisations, ne sont pas compatibles avec la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation. Dans la mesure où le cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle ([151]), qui était applicable à l'époque où les mesures ont été octroyées, ne concerne pas les apports publics en capital, les troisième et quatrième mesures ne peuvent pas être considérées comme compatibles au titre dudit cadre législatif.

(207) En ce qui concerne la **deuxième mesure**, la Commission a exprimé ses doutes, au considérant 142 de la décision d'ouverture de la procédure, sur la compatibilité de cette mesure avec la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation et avec le cadre communautaire temporaire.

(208) La clause de sauvegarde prévue par la communication susmentionnée (et confirmée par le cadre communautaire temporaire) vise à remédier au problème de l'indisponibilité temporaire de couverture d'assurance à l'exportation. Elle permet donc, durant une période de crise, d'accorder une couverture d'assurance ou de réassurance garantie par l'État conformément aux dispositions sur les aides d'État, aux conditions suivantes: l'État membre doit démontrer que la couverture d'assurance-crédit à l'exportation à court terme n'est pas disponible, pour les exportateurs, sur le marché de l'assurance privée, en fournissant des preuves suffisantes de cette indisponibilité; en outre, le système doit être ouvert à tous les opérateurs et le taux des primes appliqué par l'État doit être conforme à celui pratiqué par les opérateurs privés pour les risques couverts (dans la pratique décisionnelle, cette disposition a été interprétée en ce sens que l'État, dans la mesure où il couvre un risque résiduel, devrait appliquer une commission plus élevée).

(209) En premier lieu, la Commission a invité les autorités italiennes à fournir les éléments de preuve requis, afin que celles-ci puissent satisfaire aux conditions du recours à la clause de sauvegarde. Toutefois, les autorités italiennes ont décidé de ne pas se prévaloir de ladite clause. SACE a répondu qu'elle estimait dénuée de pertinence la demande de la Commission de fournir des informations susceptibles de démontrer l'indisponibilité, sur le marché, d'une couverture des risques à l'exportation.

(210) En second lieu, les autorités italiennes et SACE ont réitéré leur position respective, selon laquelle le système de réassurance proposé par SACE était ouvert à tous les opérateurs du marché, comme prévu par les statuts de SACE. En l'espèce, SACE est intervenue en fournissant à l'assureur SACE BT une couverture d'assurance à laquelle — selon ses déclarations — les autres assureurs privés avaient aussi accès. Cependant, la Commission ne dispose d'aucun élément de nature à prouver que les exportateurs ne pouvaient trouver, sur le marché, une couverture d'assurance-crédit à l'exportation à court terme. Puisqu'il semblerait que les autres opérateurs du marché aient aussi été concernés par la disponibilité limitée de couverture, la Commission relève l'absence d'éléments probants susceptibles de démontrer que, outre SACE BT, d'autres opérateurs ont également eu des difficultés à trouver sur le marché la couverture de réassurance nécessaire et de déterminer si eux aussi ont pu, en pareil cas, obtenir cette couverture auprès de SACE, aux mêmes conditions. En réalité, aucun des opérateurs du marché n'a demandé à bénéficier de pareille couverture. En l'absence desdites informations, la Commission ne peut déterminer si la mesure est proportionnelle à l'objectif visant à remédier à une perturbation grave de l'économie italienne. Il y a donc lieu de conclure que les autorités italiennes n'ont pas appliqué une mesure ouverte à tous les opérateurs, mais ont mis à exécution une mesure sélective en faveur d'un seul opérateur, SACE BT.

(211) En ce qui concerne, en troisième lieu, la prime appliquée, la Commission a souligné précédemment que le prix fixé par SACE n'était pas supérieur, mais équivalent à celui pratiqué par les réassureurs privés, bien que SACE ait assumé un risque plus élevé (étant donné qu'il s'agissait d'un risque résiduel et beaucoup plus conséquent) que les opérateurs du marché n'étaient pas disposés à assurer, compte tenu de la situation du marché et de la situation financière de SACE BT.

(212) Enfin, la Commission fait observer que le montant de l'aide qui a été calculé pour la deuxième mesure, à savoir 156 000 EUR, ne peut être déclaré compatible avec le marché intérieur sur la base des conditions visées au point 4.2.2 du cadre communautaire temporaire, étant donné que cette mesure n'a pas été accordée sous forme de régime et qu'aucune déclaration relative aux aides de minimis n'a été présentée.

(213) En conclusion, l'aide, telle qu'elle a été accordée dans le cadre de la deuxième mesure, ne se conforme ni aux dispositions de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation ni à celles du cadre communautaire temporaire.

([151]) JO C 16 du 22.1.2009, p. 1.

V.3.4. *Compatibilité au sens de la communication sur la recapitalisation et de la communication sur les mesures de restructuration*

(214) Au considérant 144 de la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a fait part de ses doutes quant à la compatibilité des troisième et quatrième mesures avec la communication sur la recapitalisation et avec la communication sur les mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle. Étant donné que la deuxième mesure a été accordée durant la crise financière, la Commission appréciera aussi sa compatibilité au regard de ce cadre juridique.

(215) Après avoir examiné les observations des autorités italiennes et de SACE sur la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a constaté que les informations transmises restaient insuffisantes pour permettre une appréciation exhaustive des mesures en tant qu'aides éventuelles à la restructuration; en février 2012, elle a invité les autorités italiennes à fournir des informations complémentaires sur la compatibilité éventuelle des mesures et à présenter un véritable plan de restructuration, en conformité avec la communication sur les mesures de restructuration. Dans sa lettre, la Commission a indiqué les principaux éléments devant figurer dans le plan de restructuration ainsi que les références aux points pertinents de ladite communication.

(216) La Commission a relevé que les documents produits par les autorités italiennes se limitaient à de simples documents internes de SACE, par lesquels lesdites autorités entendaient réaffirmer leur point de vue, selon lequel les trois mesures mises à exécution durant l'année 2009 ne sont pas imputables à l'État et satisfont au critère de l'investisseur privé en économie de marché.

(217) La Commission fait observer que, lors de la concession des trois mesures, les autorités italiennes n'avaient pas prévu la possibilité de présenter à la Commission un plan de restructuration conforme à celui prévu par la communication sur les mesures de restructuration. Les autorités italiennes soutiennent que les mesures de restructuration en question n'ont même pas été demandées par l'Istituto nazionale per la vigilanza (ISVAP).

(218) Aux termes du point 10 de la communication sur les mesures de restructuration, le plan de restructuration doit recenser les causes des difficultés et les faiblesses du bénéficiaire de l'aide, et exposer brièvement comment les mesures de restructuration envisagées permettent de résoudre les problèmes rencontrés par celui-ci. À cet égard, les autorités italiennes font valoir que la crise de SACE BT ne résulte pas de processus internes, de variations de la demande ou d'autres facteurs qui imposeraient de repenser en profondeur le modèle d'entreprise et de procéder ultérieurement à une restructuration, mais s'explique plutôt par l'augmentation notable des sinistres déclenchée par la crise. La Commission juge ces informations insuffisantes, notamment en raison du fait que SACE BT a subi de graves pertes en 2008 et en 2009. De plus, les réassureurs privés ont exprimé leurs craintes concernant la situation de la société et ont refusé de participer à la couverture de réassurance de SACE BT pour l'année 2009. Enfin, SACE BT n'était pas parvenue à renouer avec la rentabilité au cours de ses premières années d'activité (2005-2007), contrairement aux prévisions du plan d'entreprise. Ces éléments démontrent que les difficultés rencontrées par SACE BT ne sont pas dues uniquement à la crise financière, mais aussi aux faiblesses de l'entreprise.

(219) En ce qui concerne le retour à la viabilité à long terme, la Commission souligne que SACE BT a subi, à compter de 2009, plusieurs transformations concernant ses procédures organisationnelles, commerciales et de gestion. Parmi les mesures adoptées par SACE BT pour améliorer sa situation, figurent une augmentation des primes, la réduction des coûts et l'introduction de changements afférents à ses organes de gestion. De surcroît, SACE BT a cédé sa participation dans KUP le 25 février 2009.

(220) La Commission estime, néanmoins, que ces mesures étaient insuffisantes pour faire naître l'espoir d'un retour à la viabilité à long terme de SACE BT.

(221) Les prévisions établies durant cette période et figurant dans le plan d'entreprise 2010-2011 approuvé le 4 août 2009 (simultanément à l'adoption de la quatrième mesure), qui ne concernaient que les deux années ultérieures, permettaient d'escompter l'obtention de l'équilibre budgétaire (*break-even*) au cours de la deuxième année de l'exercice de prévision, soit 2011, mais pas un retour à la viabilité. Par conséquent, il n'existait pas d'éléments probants quant à la possibilité, pour l'entreprise, de renouer avec un niveau approprié de rentabilité dans un délai raisonnablement court, en principe n'excédant pas cinq ans, c'est-à-dire au plus tard d'ici la fin 2014. De plus, les hypothèses de base auraient dû être expliquées et soumises à des tests de résistance (*stress tests*). Les autorités italiennes n'ont fourni aucune information à ce propos.

(222) Les autorités italiennes ont présenté une version actualisée du plan d'entreprise pour la période 2011-2013, approuvée le 24 novembre 2011, soit deux ans après la mise à exécution des mesures. L'objectif de SACE BT — défini lors de la réunion du conseil d'administration de la société du 24 novembre 2011 — d'améliorer progressivement le rendement (ROE), en vue d'atteindre […], n'est pas étayé par des projections financières suffisamment détaillées et fiables, comme la Commission l'exige dans sa communication sur les mesures de restructuration. Sur la base des projections financières de la fin 2011, SACE BT prévoit d'atteindre en 2013 un ROE avant impôts d'à peine […] %, ce qui correspond à un ROE après impôts de […] %. Cette dernière valeur est manifestement inférieure au coût du capital, lequel avait été précédemment estimé par les autorités italiennes à environ [5-10] %.

(223) Conformément aux points 22 et 23 de la communication sur les mesures de restructuration, le plan de restructuration aurait dû démontrer que l'aide accordée était limitée au minimum nécessaire, autrement dit qu'elle consistait en une aide devant permettre de rétablir la viabilité de SACE BT et non de pénétrer de nouveaux marchés ou de nouveaux segments de marché. Or, les données présentées indiquent que, durant la crise, SACE BT a légèrement augmenté sa présence sur le marché italien de l'assurance-crédit et des cautionnements, passant de la sixième place qu'elle occupait en 2008 à la cinquième place en 2010 (à titre d'exemple, durant la même période, Atradius a réduit sa présence sur le marché, rétrogradant de la troisième à la sixième place) (voir tableau 6).

(224) En résumé, les éléments de base d'un plan de restructuration — tels que, par exemple, la détermination des difficultés, le niveau de rentabilité prévu dans le cadre d'un scénario de base et d'un scénario simulant des situations de crise, la limitation du montant des aides au minimum nécessaire et le caractère compensatoire des mesures — font totalement défaut.

(225) Même si les mesures présentées par les autorités italiennes et le plan d'entreprise actualisé pour la période 2011-2013 devaient être acceptés en tant que plan de restructuration, il y aurait lieu néanmoins de conclure que ces mesures et ce plan actualisé ne satisfont pas aux exigences relatives au plan de restructuration, telles que définies par la communication sur les mesures de restructuration.

(226) La communication sur la recapitalisation, quant à elle, définit les conditions que les instruments de recapitalisation doivent respecter. Si ces conditions sont respectées, l'aide peut être temporairement approuvée. Pour être définitivement approuvées, les aides à la recapitalisation doivent être accompagnées d'un plan de restructuration conforme à la communication sur les mesures de restructuration. Or, il appert qu'il n'existait aucun plan conforme à ladite communication. Il n'est, dès lors, pas nécessaire d'établir si les caractéristiques des troisième et quatrième mesures respectent la communication sur les mesures de recapitalisation puisqu'elles ne pourraient, en tout état de cause, pas être considérées comme compatibles.

V.3.5. *Conclusions quant à la compatibilité*

(227) Sur la base des informations disponibles, la Commission n'a pas relevé d'éléments permettant de conclure à la compatibilité des deuxième, troisième et quatrième mesures. La Commission constate que les autorités italiennes n'ont pas saisi l'opportunité qui leur était offerte de fournir les éléments requis pour que les aides accordées dans le cadre des deuxième, troisième et quatrième mesures puissent être considérées comme des aides à la restructuration compatibles. Les documents produits ne satisfont pas aux exigences définies par la communication sur les mesures de restructuration, étant donné que les conditions cumulatives de compatibilité des aides à la restructuration, à savoir le retour à la viabilité à long terme, la limitation des aides au minimum nécessaire et l'adoption de mesures pour limiter la distorsion de la concurrence, ne sont pas respectées.

VI. **CONCLUSION**

(228) La Commission constate que la dotation en capital initial de 100 millions d'EUR, sous forme de capital social, et l'apport en capital au fonds de réserve (communément dénommé «*fondo di organizzazione*») pour un montant de 5,8 millions d'EUR, effectués par SACE aux fins de la constitution de SACE BT en 2004 (première mesure), n'ont pas conféré d'avantages à SACE BT et ne constituent donc pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

(229) La Commission constate que les autorités italiennes ont illégalement mis à exécution les aides accordées dans le cadre des deuxième, troisième et quatrième mesures, en violation de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE, et conclut qu'elles doivent être récupérées,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

La dotation en capital initial de 105,8 millions d'EUR, mis à disposition par SACE aux fins de la constitution de SACE BT en 2004 et incluant le capital social d'un montant de 100 millions d'EUR, intégralement libéré par SACE, ainsi que la contribution de SACE de 5,8 millions d'EUR destinée au fonds de réserve de SACE BT («*Fondo di organizzazione*») ne constitue pas une aide au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

Article 2

La réassurance en excédent de sinistre de 74,15 % fournie par SACE à SACE BT le 5 juin 2009 contient un élément d'aide qui a été mis à exécution en violation de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE et qui n'est pas compatible avec le marché intérieur.

L'élément d'aide contenu dans la mesure correspond à la différence entre la commission de réassurance qu'un réassureur privé aurait appliquée pour une part aussi élevée de couverture de réassurance et la commission appliquée à SACE BT. Conformément à sa pratique décisionnelle ([152]), la Commission estime que le montant de la commission relative à une part de couverture de réassurance et de risque aussi élevée aurait dû être supérieur d'au moins 10 % à celui de la commission appliquée par les réassureurs privés pour la part plus faible de couverture de réassurance et de risque prise en charge par ces derniers. Le montant versé par SACE BT à SACE étant de 1,56 million d'EUR, le montant de l'aide à récupérer s'élève à 156 000 EUR.

Article 3

La recapitalisation de SACE BT effectuée le 18 juin 2009 sous forme d'un versement de 29 millions d'EUR destiné à couvrir les pertes enregistrées par SACE BT en 2008 constitue une mesure d'aide mise à exécution en violation de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE et non compatible avec le marché intérieur.

Article 4

La recapitalisation de SACE BT effectuée le 4 août 2009, lorsque l'assemblée ordinaire des actionnaires de SACE BT a approuvé le transfert par SACE d'un montant de 41 millions d'EUR au capital de SACE BT, constitue une mesure d'aide mise à exécution en violation de l'article 108, paragraphe 3, du TFUE et non compatible avec le marché intérieur.

Article 5

1. L'Italie récupérera auprès de SACE BT les aides incompatibles visées aux articles 2, 3 et 4.

2. Les montants à recouvrer comprennent les intérêts produits depuis la date à laquelle ils ont été mis à la disposition de SACE BT et jusqu'à la date de leur récupération effective, à savoir à partir du 5 juin 2009 pour le montant de 156 000 EUR (article 2), à partir du 18 juin 2009 pour le montant de 29 millions d'EUR (article 3) et à partir du 4 août 2009 pour le montant de 41 millions d'EUR (article 4).

3. Les intérêts sont calculés sur une base composée, conformément au chapitre V du règlement (CE) n° 794/2004 de la Commission ([153]).

4. La récupération des aides est immédiate et réelle.

5. L'Italie veille à ce que la présente décision soit exécutée dans les quatre mois suivant la date de sa notification.

Article 6

1. Dans les deux mois suivant la notification de la présente décision, l'Italie communique les informations suivantes:

a) le montant total (principal et intérêts) à récupérer auprès de SACE BT;

b) une description détaillée des mesures déjà prises et prévues pour se conformer à la présente décision;

c) les documents démontrant que le bénéficiaire, SACE BT, a été mis en demeure de rembourser l'aide.

2. L'Italie informe la Commission de l'avancée des mesures nationales adoptées pour l'exécution de la présente décision jusqu'à la récupération complète des aides visées aux articles 2, 3 et 4. Elle communique sans délai, sur simple demande de la Commission, toute information concernant les mesures prises et envisagées pour se conformer à la présente décision. Elle fournit aussi des informations détaillées sur les montants de l'aide et les intérêts déjà récupérés auprès de SACE BT.

Article 7

La République italienne est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 20 mars 2013.

Par la Commission
Joaquín ALMUNIA
Vice-président

([152]) Voir décision C(2011) 7756 final de la Commission du 23 novembre 2011 dans l'affaire SA.27386 (C 28/10) — Régime d'assurance-crédit à l'exportation à court terme — Portugal, non encore publiée au Recueil.
([153]) JO L 140 du 30.4.2004, p. 1.

ANNEXE

INFORMATIONS SUR LES MONTANTS REÇUS, À RÉCUPÉRER ET DÉJÀ RÉCUPÉRÉS

Identité du bénéficiaire	Montant total des aides reçues dans le cadre du régime (*)	Montant total des aides à recouvrer (*) (principal)	Montant total déjà remboursé (*)	
			Principal	Intérêts

(*) Monnaie nationale, en millions.