BESLUITEN

BESLUIT VAN DE COMMISSIE

van 20 maart 2013

betreffende steunmaatregelen SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) die Italië in 2004 en 2009 ten uitvoer heeft gelegd ten gunste van SACE BT S.p.A.

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2013) 1501)

(Slechts de tekst in de Italiaanse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2014/525/EU)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ([1]),

Overwegende hetgeen volgt:

I. PROCEDURE

(1) Door middel van een klacht van 5 juni 2007, die op 7 juni 2007 werd geregistreerd, werd de Commissie ervan op de hoogte gebracht dat SACE S.p.A. (hierna „SACE" genoemd) in mei 2004 100 miljoen EUR startkapitaal aan haar nieuw opgerichte dochteronderneming SACE BT S.p.A. (hierna „SACE BT" genoemd) had toegewezen (hierna „de eerste maatregel" genoemd).

(2) Bij brief van 6 november 2009 heeft de klager aanvullende argumenten aangevoerd ter staving van zijn klacht en de Commissie in kennis gesteld van een aanvullende maatregel in de vorm van een herverzekeringsdekking die SACE in 2009 aan SACE BT had verstrekt (hierna „de tweede maatregel" genoemd).

(3) Tijdens het voorlopige onderzoek kwam de Commissie tot de bevinding dat SACE BT op 18 juni en 4 augustus 2009 twee kapitaalinjecties van SACE had ontvangen (hierna respectievelijk „de derde maatregel" en „de vierde maatregel" genoemd).

(4) De Commissie heeft Italië bij schrijven van 23 februari 2011 in kennis gesteld van haar besluit om ten aanzien van deze vier maatregelen de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie in te leiden (hierna „het besluit tot inleiding van de procedure" genoemd).

(5) Het besluit van de Commissie om de procedure in te leiden is in het *Publicatieblad van de Europese Unie* ([2]) bekendgemaakt. De Commissie verzocht belanghebbenden hun opmerkingen over de maatregelen te maken.

(6) De Commissie heeft alleen opmerkingen van SACE ontvangen. Deze werden op 5 mei 2011 ingediend. Daaraan hechtte SACE verscheidene bewijsstukken, waaronder opnieuw het bedrijfsplan voor 2005-2008 voor de activiteiten op het gebied van kortlopende verzekeringen, dat SACE met de hulp van een externe adviseur, KPMG, had opgesteld en dat op 18 mei 2004 door de raad van bestuur was goedgekeurd (hierna het „oorspronkelijke bedrijfsplan" genoemd), een brief van een externe adviseur van 7 juli 2004, met daarin de geleverde extra

([1]) PB C 177 van 17.6.2011, blz. 6.
([2]) Zie voetnoot 1.

diensten (hierna „de brief van de adviseur" genoemd), aanvullende analyses bij het bedrijfsplan van maart 2004 bpaetreffende de Italiaanse markt van de handelsinformatie, de Italiaanse markt voor schuldvorderingen en de voornaamste actoren op die markt, en de kredietverzekeringsmarkt in Midden- en Oost-Europa (hierna de „aanvullingen bij het bedrijfsplan" genoemd), de herziening van het bedrijfsplan voor 2005-2009 die op 19 november 2004 werd goedgekeurd (hierna het „bijgewerkte bedrijfsplan" genoemd), uittreksels uit de notulen van de raad van bestuur van 28 april 2004 en 18 mei 2004, een bedrijfsplan van mei 2005 met betrekking tot de eventuele overname van Assicuratrice Edile S.p.A. (hierna het „bedrijfsplan voor de overname van Assedile" genoemd), de herziene begroting voor SACE BT van 31 maart 2009 en het bedrijfsplan voor SACE BT voor 2010-2011 van 4 augustus 2009 (hierna het „bedrijfsplan 2010-2011" genoemd).

(7) Op 5 mei 2011 heeft Italië zijn antwoord op het besluit tot inleiding van de procedure ingediend.

(8) Op 23 juni 2011 heeft de Commissie om nadere inlichtingen verzocht. Op 13 juli 2011 vond een bijeenkomst plaats met de Italiaanse autoriteiten en de vertegenwoordigers van de onderneming. Na deze vergadering werden aan het op 23 juni 2011 verzonden verzoek om inlichtingen aanvullende vragen toegevoegd die tijdens de besprekingen naar voren waren gekomen. Het verzoek om aanvullende inlichtingen werd op 4 augustus 2011 verstuurd. Bij brief van 15 september 2011 heeft Italië het verzoek om inlichtingen beantwoord. Daaraan hechtte het verscheidene bewijsstukken, waaronder een uitnodiging van 17 december 2003 tot inschrijving voor adviesdiensten om een bedrijfsplan op te stellen voor activiteiten op het gebied van kortlopende exportkredietverzekeringen in de industrielanden (hierna de „uitnodiging" genoemd), door een externe consultant opgestelde aanvullende documenten met betrekking tot de eventuele overname van Assicuratrice Edile S.p.A. en de in de periode mei 2005 — september 2008 aan de raad van bestuur van SACE BT voorgelegde verslagen over diverse mogelijkheden voor internationale overnames en andere vormen van internationale expansie.

(9) Bij brief van 25 januari 2012 ([3]) heeft de Commissie om nadere inlichtingen verzocht. Italië heeft hierop op 5 maart 2012 geantwoord. Als bijlage hierbij zond het ook notulen van de vergaderingen van de raad van bestuur van SACE en zijn voorganger, het *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE (het instituut voor verzekeringsdiensten van de buitenlandse handel), van 21 november 2003, 3 december 2003, 10 november 2004, 1 april 2008, 1 oktober 2008, 28 november 2008, 11 februari 2009, 1 april 2009, 26 mei 2009, 1 juli 2009 en 9 september 2009, aanvullende documenten met betrekking tot de overname van Assedile en een vergelijking tussen de in het oorspronkelijke bedrijfsplan geraamde financiële indicatoren en de reële cijfers.

(10) Aangezien Italië in voorgaande verklaringen vooral had geprobeerd aan te tonen dat de maatregelen geen steun vormden, was de informatie over de mogelijke verenigbaarheid ervan, indien zij als steunmaatregelen worden beschouwd, beperkt. Bij brief van 21 februari 2012 ([4]) hebben de diensten van de Commissie Italië om aanvullende elementen verzocht waaruit de mogelijke verenigbaarheid van de steun kon blijken.

(11) Als antwoord op deze brief heeft Italië op 30 maart 2012 een aantal interne documenten van SACE overgelegd om aan te tonen dat de in 2009 goedgekeurde maatregelen (de tweede, derde en vierde maatregel) in overeenstemming zijn met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie. Deze documenten omvatten:

a) de notulen van de raad van bestuur van 10 december 2008 en de bijlagen daarbij met betrekking tot de organisatorische wijzigingen om de risicobeheersing te versterken;

b) een samenvatting van de beheerswijzigingen voor de periode 2009-2012;

c) de notulen van de raad van bestuur van 24 november 2011 en de bijlagen daarbij met betrekking tot de bijwerking van het bedrijfsplan voor 2011-2013; en

d) het financieel verslag bij het afsluiten van het boekjaar 2011.

II. **BESCHRIJVING VAN DE MAATREGELEN**

II.1. SACE EN HAAR BETROKKENHEID BIJ DE VERHANDELBARE RISICO'S ([5])

(12) SACE, de moedermaatschappij van SACE BT, is een naamloze vennootschap die volledig in handen is van de Italiaanse overheid. SACE is de Italiaanse exportkredietverstrekker. Begin 2004 werd zij omgevormd van een overheidsinstelling tot een naamloze vennootschap die volledig in handen is van de Italiaanse overheid. SACE verzekert niet-verhandelbare risico's op korte en lange termijn in de zin van de mededeling van de Commissie inzake kortlopende exportkredietverzekering ([6]) (hierna de „mededeling exportkredietverzekering" genoemd) met garantie van de overheid.

([3]) Op 4 januari 2012 werd een voorlopige kopie in het Engels toegezonden.
([4]) Op 2 februari 2012 werd een voorlopige kopie in het Engels toegezonden.
([5]) Verhandelbare risico's worden op basis van twee criteria gedefinieerd: a) locatie (vestigingsplaats van de schuldenaar in de EU en/of binnen de OESO) en b) duur (met een risicoduur van minder dan twee jaar).
([6]) PB C 281 van 17.9.1997, blz. 4. Sinds 1 januari 2013 past de Commissie de nieuwe mededeling inzake kortlopende exportkredietverzekering toe, die op 19 december 2012 werd gepubliceerd (PB C 392 van 19.12.2012, blz. 1).

(13) Overeenkomstig artikel 2, lid 3, van *decreto legislativo* nr. 143 van 31 maart 1998 ([7]), waarin de garantie die overeenkomstig wet nr. 227 van 24 mei 1977 op SACE van toepassing was, werd geherformuleerd, moeten de activiteiten en de categorieën van verzekerbare risico's, zoals onder meer de geografische dekking, door het *Comitato interministeriale per la programmazione economica* (interministerieel comité voor economische planning, hierna „CIPE" genoemd) worden gedefinieerd. Jaarlijks uiterlijk op 30 juni neemt CIPE een besluit over de financiële prognoses en de financiële behoeften die voorvloeien uit bepaalde risico's, en stelt het de algemene limieten vast voor de door de staat gegarandeerde verplichtingen, en dit afzonderlijk voor de garanties met een duur van minder dan en meer dan 24 maanden.

(14) In 1997 heeft de Commissie de mededeling exportkredietverzekering goedgekeurd, waarin is bepaald dat geen staatssteun mag worden verleend aan exportkredietverzekeraars voor verhandelbare risico's en dat door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars op zijn minst een gescheiden administratie en gescheiden rekeningen moeten voeren voor het verzekeren van verhandelbare en niet-verhandelbare risico's voor rekening of met garantie van de staat, waaruit blijkt dat zij bij hun activiteiten inzake het verzekeren van verhandelbare risico's geen staatssteun ontvangen. Om te voldoen aan de mededeling exportkredietverzekering heeft de raad van bestuur van SACE tijdens zijn vergadering van 7 juli 1998 besloten de activiteiten op het gebied van verhandelbare risico's (die op dat ogenblik als zodanig gedefinieerd waren, namelijk kortlopende exportkredietverzekeringen voor de 15 lidstaten van de EU-15) met betrekking tot directe verzekeringsovereenkomsten vanaf 18 september 1998 stop te zetten.

(15) De in 2001 bij de mededeling exportkredietverzekering ([8]) ingevoerde wijzigingen omvatten onder andere de vervanging van de lijst met de namen van alle lidstaten die in de bijlage bij de mededeling van 1997 waren vermeld door een algemene verwijzing naar de lidstaten van de Europese Unie, zodat bij toekomstige uitbreidingen van de Europese Unie de mededeling niet nogmaals behoefde te worden gewijzigd.

(16) Op het moment van de toetreding van de tien nieuwe lidstaten op 1 mei 2004 (hierna de „EU-10" genoemd), werden de niet-verhandelbare kortlopende risico's voor deze landen bijgevolg verhandelbare risico's. Daardoor zijn de bepalingen van de mededeling exportkredietverzekering met betrekking tot verhandelbare risico's vanaf dan ook op deze risico's van toepassing.

(17) In artikel 6 van *decreto legislativo* nr. 269 van 30 september 2003 (omgezet in wet nr. 326 van 24 november 2003) — waarin de bepalingen zijn vastgesteld om met ingang van 1 januari 2004 het *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE tot een naamloze vennootschap (SACE S.p.A.) om te vormen — worden de activiteiten van de onderneming bepaald, waarbij rekening wordt gehouden met de ontwikkeling van de markt in kwestie. In artikel 6, lid 12, wordt met name het volgende bepaald: SACE S.p.A. mag activiteiten uitvoeren op het gebied van het verzekeren en garanderen van verhandelbare risico's zoals bepaald in de EU-regelgeving. Voor dergelijke activiteiten moet een gescheiden boekhouding worden gevoerd voor de activiteiten diede staatsgarantie genieten of moet daartoe een naamloze vennootschap worden opgericht. In het laatstgenoemde geval mag de participatie van SACE S.p.A. niet minder dan 30 % bedragen en mogen [bepaalde vroeger toegewezen middelen] niet worden gebruikt voor de inschrijving op het kapitaal van de vennootschap. [De activiteiten op het gebied van het verzekeren van verhandelbare risico's] komen niet in aanmerking voor de staatsgarantie.

(18) Vanwege de in de overwegingen 14 tot en met 16 vermelde wijzigingen van het wettelijke kader heeft SACE beslist om SACE BT op te richten.

(19) Om aan de regels van de Unie te voldoen, besliste SACE een gescheiden boekhouding te voeren voor de verhandelbare risico's ([9]) in de periode vanaf de datum waarop de respectieve risico's automatisch verhandelbaar werden (1 mei 2004) tot de datum waarop SACE BT is opgericht (27 mei 2004) (zie tabel 1, punt 19, van het besluit tot inleiding van de procedure). Aan deze activiteiten werd in de afzonderlijke boekhoudingen geen kapitaal toegewezen. De boekhoudingen werden conform de Italiaanse wettelijke bepalingen gescheiden. De wettelijke auditors verwijzen hier ook naar in het jaarverslag 2004 van SACE en wijzen erop dat de gescheiden boekhouding voor verhandelbare risico's eind 2004 werd afgesloten ([10]).

II.2. DE BEGUNSTIGDE, SACE BT

(20) SACE BT werd op 27 mei 2004 ([11]) opgericht met een aandelenkapitaal van 100 miljoen EUR, dat volgestort werd door SACE. Dit gebeurde nadat de raad van bestuur van SACE op 18 mei 2004 het bedrijfsplan had

([7]) Dit heeft de oprichting van het *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE, mogelijk gemaakt.
([8]) PB C 217 van 2.8.2001, blz. 2.
([9]) Het gebruik van een gescheiden boekhouding tot de verzekering voor verhandelbare risico's van SACE was afgesloten, was reeds op 3 december 2003 door SACE voorgenomen tijdens de besprekingen in het kader van de voorbereiding van het oorspronkelijke bedrijfsplan. Zie blz. 13 van bijlage 11 bij het antwoord van Italië van 5 maart 2012.
([10]) Zie blz. 68-69 van het jaarverslag 2004 dat online beschikbaar is op: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/ar_bilanci/AR_e_bilanci/annual_report2004.pdf.
([11]) Jaarverslag 2004 van SACE.

goedgekeurd. Daarnaast stortte SACE ([12]) nog 5,8 miljoen EUR in de reserves (het zgn. *Fondo di organizzazione*) van SACE BT. Dit bedrag werd vervolgens gebruikt om verliezen af te schrijven, bijvoorbeeld in 2004 en 2005 ([13]). SACE BT werd op 3 juli 2004 door het *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo* (ISVAP, het instituut voor toezicht op particuliere verzekeringen en verzekeringen van collectief belang) als verzekeraar erkend en begon op 15 oktober 2004 met haar activiteiten.

(21) Momenteel is SACE BT actief in de branches kredietverzekeringen (54 % van de premies in 2011), borgstellingen (30 %) en verzekeringen voor bouwrisico's (13 %).

(22) In het segment van de kredietverzekeringen is SACE BT actief op het gebied van kortlopende exportkredietverzekeringen van „verhandelbare risico's" in de zin van de mededeling exportkredietverzekering. Daarnaast verstrekt SACE BT kredietverzekeringen voor transacties binnen Italië (verzekering van binnenlandse handelstransacties). Voor een klein deel van haar portefeuille is SACE BT actief gebleven op het gebied van de kortlopende niet-verhandelbare risico's (zie tabel 1). Zoals Italië heeft aangegeven, wordt deze activiteit, zoals ook de andere activiteiten, op marktvoorwaarden en zonder garantie van de overheid uitgeoefend.

Tabel 1

Kredietverzekeringsrisico's van SACE BT — Geografische uitsplitsing

(%)

	2005 (*)	2006 (*)	2007 (*)	2008	2009	2010	2011
Binnenlands, binnen Italië	42,5	47,5	55,4	67,3	73	76,7	77,4
Buitenlands — verhandelbaar	39,8	46,6	37,4	25,1	21	18,1	17,3
Buitenlands — niet-verhandelbaar	17,7	5,9	7,2	7,6	6	5,2	5,3

(*) Voor 2005, 2006 en 2007 werden de risico's in de OESO-landen geacht volledig verhandelbaar te zijn en die van de niet-OESO-landen niet-verhandelbaar.

Bron: Verklaringen van Italië, SACE en jaarrekeningen van SACE BT.

(23) De borgstellingsactiviteiten van SACE BT zijn ontstaan door de overname van Assicuratrice Edile S.p.A. (hierna „Assedile" genoemd). In 2005 verwierf SACE BT een eerste belang van 70 % van deze onderneming. De overnameprocedure werd in maart 2005 opgestart. Assedile was gespecialiseerd in borgstellingen en bood garanties voor bouwrisico's. In januari 2009 werd de naam veranderd in SACE Surety. Na de verwerving van het resterende minderheidsbelang in SACE Surety werd SACE BT de enige eigenaar en werden beide ondernemingen gefuseerd tot SACE BT ([14]).

(24) SACE BT is de enige aandeelhouder van SACE Servizi S.r.l., een onderneming die is opgezet voor het verlenen van diensten met betrekking tot het verkrijgen en beheren van commerciële informatie. In 2011 is SACE Servizi tevens begonnen met schuldvorderingen voor rekening van SACE BT.

(25) De taken op het gebied van interne audit, risicobeheer en compliance van SACE BT zijn uitbesteed aan de moedermaatschappij, SACE ([15]).

(26) Het tweede jaar na de oprichting maakte SACE BT een kleine winst, met een rendement op het eigen vermogen (*return on equity*, ROE) van 0,11 %. Vanaf 2007 (het derde jaar dat de onderneming actief was), noteerde zij echter verliezen (zie tabel 2).

([12]) Zie de bijlagen 5 en 6 bij de toelichting bij de jaarrekeningen van SACE van 2004 waarin de financiële betrekkingen tussen SACE en de entiteiten onder haar zeggenschap worden verduidelijkt, alsook de verhoging van het kapitaal van SACE BT door de middelen die SACE in 2004 heeft verstrekt (100 miljoen EUR verhoging van het maatschappelijk kapitaal en 5,8 miljoen EUR andere verhogingen).

([13]) De verliezen van SACE BT van 152 087 EUR (eind 2004) en 1 573 090 EUR (eind 2005) werden gedekt door het *Fondo di organizzazione*.

([14]) Op 14 januari 2009 kondigde SACE aan dat het SACE Surety in SACE BT zou incorporeren. De fusie werd in december 2008 door ISVAP goedgekeurd. Zie het jaarverslag 2008 van SACE.

([15]) Zie bijlage 14 — ISVAP: notulen van de inspectiebezoeken bij SACE BT van 11 oktober 2010, blz. 11, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.

Tabel 2

ROE van SACE BT

(%)

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

Bron: Financiële verslagen van SACE BT.

(27) De verliezen van SACE BT waren met name in 2008 (circa 29,5 miljoen EUR) en in 2009 (circa 34 miljoen EUR) aanzienlijk. In 2009 bedroegen de door SACE BT betaalde verzekeringsuitkeringen 66,4 miljoen EUR, een stijging van 42,6 % ten opzichte van 2008 ([16]). Terwijl de verzekerde volumes van de grote kredietverzekeraars en borgstellingsmaatschappijen in 2009 kleiner werden, verzekerde SACE BT transacties voor een bedrag van in totaal 20,4 miljard EUR, wat een stijging van 34,2 % was ten opzichte van de in 2008 verzekerde 15,2 miljard EUR.

(28) De situatie van de onderneming verbeterde in 2010, toen de gecombineerde ratio ([17]) tot 108 % was gedaald (ten opzichte van 163 % in 2009 — zie tabel 5), en in 2011, toen het bedrijf een kleine winst liet optekenen (van 0,247 miljoen EUR).

II.3. DE KLACHT

(29) De klager stelde dat het verstrekken van startkapitaal aan SACE BT door de moedermaatschappij, SACE, in 2004 ten bedrage van 100 miljoen EUR (eerste maatregel) aan de staat kan worden toegerekend, niet in overeenstemming is met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie en onverenigbare staatssteun vormt (zie de punten 29 en 30 van het besluit tot inleiding van de procedure). Op 6 november 2009 heeft de klager de Commissie ook ingelicht over de herverzekering die SACE aan SACE BT heeft verstrekt en die wellicht eveneens aan de staat toe te rekenen is en niet aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie voldoet, wat bijgevolg een nieuwe steunmaatregel zou vormen die onverenigbaar is met artikel 107 van het Verdrag (tweede maatregel).

(30) Over het besluit tot inleiding van de procedure had de klager geen opmerkingen.

II. 4. BESCHRIJVING VAN DE MAATREGELEN WAAROP HET ONDERHAVIGE BESLUIT BETREKKING HEEFT

(31) De door de Commissie op 23 februari 2011 ingeleide formele onderzoeksprocedure heeft betrekking op de volgende vier steunmaatregelen van SACE ten gunste van SACE BT (voor nadere details, zie de punten 33 tot en met 41 van het besluit tot inleiding van de procedure):

a) **eerste maatregel:**: het verstrekken van 100 miljoen EUR startkapitaal in de vorm van maatschappelijk kapitaal en de storting van 5,8 miljoen EUR in de reserves (het zgn. *Fondo di organizzazione*) in 2004 ([18]);

([16]) Informatie op de website van SACE.

([17]) Het verzekeringstechnisch resultaat van een verzekeraar (*underwriting*) wordt gemeten aan de hand van de gecombineerde ratio (*combined ratio*), die de verhouding is van de verliezen en de uitgaven ten opzichte van de geïnde verzekeringspremies. Een gecombineerde ratio van minder dan 100 % geeft een verzekeringstechnische winst aan, terwijl alles boven 100 % een verzekeringstechnisch verlies betekent. Een onderneming met een gecombineerde ratio van meer dan 100 % kan dankzij beleggingsopbrengsten toch winstgevend blijven. In het segment van de niet-levensverzekeringen, en met name in het geval van kredietverzekeringen, zal de gecombineerde ratio naar verwachting lager dan 100 % zijn.

([18]) De kapitaalinbreng in SACE BT van 105,8 miljoen EUR is in de jaarrekening van 2004 van SACE opgenomen (als een participatie in de dochterondernemingen).

b) **tweede maatregel:**: een op 5 juni 2009 toegestane herverzekeringsdekking van het type schade-excedentherverzekering (*excess of loss*) ([19]) voor de verhandelbare kredietrisico's van 2009. De steun in het kader van de tweede maatregel werd door SACE verleend toen SACE BT deze dekking niet voor 100 % op de particuliere markt kon vinden. Met name lijkt het erop dat SACE BT haar herverzekeringen vóór 2009 hoofdzakelijk van de particuliere marktdeelnemers verkreeg. Wanneer SACE BT haar herverzekeringsovereenkomsten voor het jaar 2009 echter wilde verlengen, kreeg de onderneming dit moeilijk gedaan door de financiële crisis. Hoewel SACE BT een aanzienlijk aantal marktdeelnemers had gecontacteerd, kon zij slechts van vijf particuliere herverzekeraars dekking krijgen voor 25,85 % van de schade-excedentherverzekering voor de verhandelbare kredietrisico's van 2009. De overeenkomsten werden op 30 januari 2009 ondertekend. 16 andere marktdeelnemers die SACE BT had gecontacteerd, kregen dezelfde voorwaarden aangeboden als de herverzekeraars die de dekking hadden gegeven, maar zij besloten niet deel te nemen aan de herverzekeringsdekking. De herverzekeraars moesten het deel van de schade hoger dan 5 miljoen EUR dekken, en dit tot 40 miljoen EUR. De vijf particuliere herverzekeraars die in 2009 aan de schade-excedentherverzekering deelnamen, waren Hannover Rückversicherung AG (10 %), Sirius International Insurance Corporation (7,5 %), DEVK Rückversicherungs und Beteiligungs AG (3 %), Atradius Reinsurance Ltd (2,5 %), en Assurisk SA (2,85 %). De moedermaatschappij, SACE, dekte op 5 juni 2009 het resterende deel, namelijk 74,15 %, op dezelfde voorwaarden inzake prioriteit, reikwijdte en premie als de vijf particuliere herverzekeraars.

c) **derde maatregel:**: een herkapitalisatie van 29 miljoen EUR die op 18 juni 2009 werd uitgevoerd om de verliezen van 2008 te dekken;

d) **vierde maatregel:**: een herkapitalisatie van 41 miljoen EUR die op 4 augustus 2009 werd uitgevoerd ([20]).

(32) In tabel 3 wordt een chronologisch overzicht gegeven van de vier maatregelen en de belangrijkste beslissingen en mijlpalen voor SACE en SACE BT (op basis van de aan de Commissie verstrekte gegevens en bewijsstukken). In deze tabel wordt ook aangetoond op welk moment bepaalde documenten waarnaar later in dit besluit wordt verwezen, zijn opgesteld of besproken.

Tabel 3

Chronologisch overzicht van de vier maatregelen en belangrijkste beslissingen en mijlpalen voor SACE en SACE BT

21.11.2003	— Studie van een externe consultant, McKinsey, over de scenario's voor de potentiële markt van SACE;
17.12.2003	— Uitnodiging tot inschrijving voor adviesdiensten om een bedrijfsplan op te stellen voor de activiteiten van SACE op het gebied van kortlopende kredietverzekeringen;
1.1.2004	— Omvorming van het *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE tot een naamloze vennootschap (SACE S.p.A.);
maart 2004	— KPMG verricht aanvullende analyses bij het bedrijfsplan betreffende de Italiaanse markt van de handelsinformatie, de Italiaanse markt voor schuldvorderingen en de voornaamste actoren op die markt, en de kredietverzekeringsmarkt in Midden- en Oost-Europa;
28.4.2004	— Berekening van het „vrije vermogen" van SACE;

([19]) De herverzekeringsstructuur voor de verhandelbare risico's van SACE BT, zoals goedgekeurd door de raad van bestuur op 22 april 2008, bevat een „*quota share*"-herverzekering en een schade-excedentherverzekering (zie bijlage 14 — ISVAP: notulen van de inspectiebezoeken bij SACE BT van 11 oktober 2010, blz. 55, door Italië op 5 maart 2012 ingediend). De „*quota share*"-herverzekering is een vorm van herverzekering waarbij de cederende verzekeraar een overeengekomen percentage overdraagt van elk verzekerd risico binnen een bepaalde verzekeringscategorie of bepaalde verzekeringscategorieën die onder een herverzekeringsovereenkomst vallen. Een schade-excedentherverzekeringscontract is een contract waarbij de herverzekering pas wordt aangesproken wanneer een bepaalde schade (of groep van schadegevallen) een overeengekomen niveau, de zogenaamde retentie, overstijgt, en dit doorgaans enkel tot een van tevoren afgesproken limiet.

([20]) Deze kapitaalsverhoging werd vervolgens gedeeltelijk (31,5 miljoen EUR) gebruikt om de verliezen die SACE BT in 2009 had gemaakt, te dekken. Zie bijlage 14 — ISVAP: notulen van de inspectiebezoeken bij SACE BT van 11 oktober 2010, blz. 5, door Italië op 5 maart 2012 ingediend. Bij de goedkeuring van de jaarrekening voor het boekjaar dat op 31 december 2009 eindigde, heeft de algemene aandeelhoudersvergadering van SACE BT op 20 april 2010 besloten om de eind 2009 vastgestelde verliezen, zijnde 34 081 254 EUR, te dekken met 2 534 805 EUR uit het *Fondo di organizzazione* en kapitaalsubsidies voor een bedrag van 31 546 449 EUR.

1.5.2004	— — — Toetreding van tien nieuwe lidstaten tot de Unie; De kortlopende niet-verhandelbare risico's van de EU-10 werden verhandelbare risico's;
18.5.2004	— KPMG stelt het bedrijfsplan met de belangrijkste elementen ter staving van de rentabiliteitsverwachtingen voor de periode 2005-2008 voor aan de raad van bestuur van SACE. — De raad van bestuur van SACE hecht zijn goedkeuring aan het bedrijfsplan voor 2005-2008 in verband met de oprichting van SACE BT;
27.5.2004	— SACE BT wordt opgericht; — Daartoe werd het kapitaal van 105,8 miljoen EUR toegekend **(eerste maatregel)**;
3.7.2004	— SACE BT wordt door de toezichthoudende autoriteit, ISVAP, als herverzekeraar erkend;
15.10.2004	— SACE BT begint met haar activiteiten;
19.11.2004	— De raad van bestuur van SACE BT keurt de herziening van het bedrijfsplan voor 2005-2009 goed;
maart 2005	— De procedure voor de overname van Assedile wordt opgestart ([1]);
15.4.2005	— Presentatie over de waardering van Assedile door de externe consultant, KPMG (voorafgegaan door een onderzoek van de gegevens in de dataroom); — Bespreking door de raad van bestuur van SACE BT van de mogelijke overname van Assedile;
18.4.2005	— Eerste vrijblijvend bod van SACE BT voor 70 % van Assedile;
30.5.2005	— Presentatie van het addendum bij de waardering van Assedile door de externe consultant, KPMG;
30.9.2005	— SACE BT ondertekent het definitieve contract voor de verwerving van 70 % van Assedile;
19.9.2006	— Bedrijfsplan — gezamenlijke offerte van SACE BT en Delcredere voor de verwerving van 66 % van KUP;
december 2006	— Verslag van de externe consultant aan SACE BT en Delcredere over de waardering van 66 % van KUP;
oktober 2007	— SACE BT en Delcredere verwerven gezamenlijk 66 % van KUP;
6.3.2008	— SACE BT verwerft de overige 30 % van Assedile;
30.1.2009	— SACE BT slaagt erin 25,85 % van de schade-excedentherverzekering voor de verhandelbare risico's van vijf particuliere herverzekeraars te verkrijgen;
25.2.2009	— SACE BT verkoopt haar participatie van 33 % in KUP met verlies aan Delcredere NV;
26.5.2009	— De raad van bestuur van SACE keurt de overdracht van een bedrag van 29 miljoen EUR naar SACE BT goed;
5.6.2009	— SACE schrijft in op de resterende 74,15 % van de schade-excedentherverzekering voor het verhandelbare kredietrisico **(tweede maatregel)**;

18.6.2009	— De gewone aandeelhoudersvergadering van SACE BT stemt ermee in de eind 2008 vastgestelde verliezen te dekken door middel van de overdracht van 29 miljoen EUR van SACE **(derde maatregel)** en van 0,49 miljoen EUR uit de reserves, het *Fondo di organizzazione*;
1.7.2009	— De raad van bestuur van SACE hecht zijn goedkeuring aan de kapitaalsubsidies van 41 miljoen EUR voor SACE BT;
4.8.2009	— De gewone aandeelhoudersvergadering van SACE BT keurt de kapitaalsubsidies van 41 miljoen EUR voor SACE goed **(vierde maatregel)**; — De raad van bestuur van SACE BT keurt het bedrijfsplan voor 2010-2011 goed;
7.12.2010	— De raad van bestuur van SACE BT keurt een bedrijfsplan voor 2011-2013 goed;
24.11.2011	— Vergadering van de raad van bestuur van SACE BT: bijwerking van het bedrijfsplan voor 2011-2013;
23.2.2012	— Vergadering van de raad van bestuur van SACE BT: herziening van het organisatiemodel van SACE BT.

([1]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 11.

II. 5. REDENEN VOOR HET INLEIDEN VAN DE PROCEDURE

(33) Met betrekking tot de **eerste maatregel** heeft de Commissie vooreerst verduidelijkt dat de kwalificatie als steun niet zou gelden voor het aanvangskapitaal indien dit werd verstrekt voor niet-verhandelbare risico's en/of indien het enkel ging om de overdracht naar SACE BT van kapitaal dat reeds was bestemd voor kortlopende verzekeringsactiviteiten die vroeger al binnen SACE bestonden (ook voor de niet-verhandelbare risico's die op 1 mei 2004 verhandelbare risico's zijn geworden). De Commissie gaf aan dat zij op dat ogenblik niet over voldoende informatie beschikte om te beoordelen of aan deze voorwaarden was voldaan of niet.

(34) Ten tweede betwijfelde de Commissie dat Italië heeft gehandeld als een particuliere investeerder in dergelijke omstandigheden zou hebben gedaan. Dit is de zogenaamde toetsing aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie. Indien aan dit beginsel is voldaan, wordt het bestaan van een voordeel voor de begunstigde van de maatregel uitgesloten.

a) Wat de **eerste maatregel** betreft, heeft de Commissie op basis van de verstrekte informatie haar twijfels geuit over het feit dat de beoordeling van het verwachte rendement van SACE BT die bij de oprichting in 2004 werd uitgevoerd, voldoende zou zijn geweest om een particuliere investeerder in een markteconomie tot de inbreng van kapitaal aan te zetten. De Commissie benadrukt dat in het enige bedrijfsplan dat toen voorlag, enkel prognoses werden gegeven voor de jaren 2005-2008, met een rendement op het gemiddelde eigen vermogen (*return on average equity*, ROAE) van slechts 5 % in 2008 (inclusief een aftrek van 1,1 miljoen EUR voor de egalisatievoorziening) ([21]). Er leek geen nadere beoordeling van een mogelijke verdere verhoging van het rendement om de eerste verliezen te dekken, te hebben plaatsgevonden. De Commissie werd toen niet op de hoogte gesteld van een analyse van het potentiële rendement van eventuele overnames in de sector. Italië werd om aanvullende elementen verzocht waaruit zou blijken dat de investering tegen marktvoorwaarden was gedaan.

b) Wat de **tweede maatregel** betreft, heeft de Commissie op basis van de door de Italiaanse autoriteiten verstrekte gegevens ter illustratie van de moeilijkheden om op de markt herverzekeringsdekking te krijgen, haar twijfels geuit over de vraag of de tweede maatregel geen voordeel voor SACE BT inhield.

c) Wat de **derde en de vierde maatregel** betreft, was de Commissie in het licht van de door SACE BT gemaakte verliezen van mening dat de onderneming dat kapitaal niet op de markt had kunnen aantrekken.

([21]) Voor de berekening van het ROAE werd rekening gehouden met een figuurlijk fiscaal effect bij het bepalen van de nettowinst (zie blz. 163 van het oorspronkelijke bedrijfsplan).

(35) Ten derde heeft de Commissie aangegeven dat de steunmaatregelen die SACE (een openbare onderneming) heeft toegekend, aan de staat toe te rekenen leken (criterium van de „staatsmiddelen"), maar heeft zij hierover geen definitief standpunt ingenomen.

(36) Ten slotte uitte de Commissie twijfels over het feit dat de maatregelen, indien deze steun zouden vormen, niet als met de interne markt verenigbare steun zouden kunnen worden beschouwd. Er lijkt geen rechtsgrondslag te zijn om dergelijke steun als verenigbaar aan te merken.

III. **OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN**

(37) De Commissie heeft alleen opmerkingen van SACE ontvangen.

IV. **OPMERKINGEN OVER HET BESLUIT TOT INLEIDING VAN DE PROCEDURE EN AANVULLENDE VERKLARINGEN VAN ITALIË EN SACE**

IV.1. TOEREKENBAARHEID

(38) Italië en SACE bleven erbij dat de vier steunmaatregelen die SACE had toegekend niet aan de Italiaanse staat toe te rekenen zijn. In het antwoord op het besluit tot inleiding van de procedure citeert Italië uitvoerig de arresten in de zaken Stardust Marine ([22]), Olympic Airways ([23]) en SIC-RTP ([24]). Op verzoek van de Commissie heeft Italië een lijst ingediend die SACE had verstrekt met daarin de leden van de raad van bestuur van SACE op het ogenblik waarop elk van de vier maatregelen in kwestie door de raad van bestuur van SACE werden goedgekeurd ([25]). Indien van toepassing vermeldde SACE welke functie het respectieve bestuurslid in de overheidsadministratie uitoefende.

(39) Wat de eerste maatregel betreft, voerde Italië voorts aan dat de investering in SACE BT zeer gering was in verhouding tot de omvang van SACE en dat dit dus ook aangaf dat de staat geen reden had om deel te nemen aan een dergelijke kleine investering, die daarom niet aan de staat kan worden toegerekend.

(40) Wat de tweede maatregel betreft, verduidelijkte Italië dat CIPE geen beslissingen neemt over de herverzekeringsactiviteiten van SACE ([26]).

IV.2. CRITERIUM VAN HET VOORDEEL: EERSTE MAATREGEL

(41) In de antwoorden die na het besluit tot inleiding van de procedure werden ingediend, hebben Italië en SACE verklaard dat de investering marktconform was.

(42) Ter aanvulling van eerder ingediende documentatie, die hoofdzakelijk uit het oorspronkelijke bedrijfsplan bestond, verstrekten Italië en SACE aanvullende bewijsstukken (zie de overwegingen 6 tot en met 9). In antwoord op een aanvullende vraag van de Commissie heeft Italië ook meegedeeld dat er sinds 2003 geen uitwisselingen tussen ISVAP en SACE/SACE BT hebben plaatsgevonden over ramingen van SACE/SACE BT inzake de kapitaalvereisten en het beschikbare kapitaal, noch dat de nationale toezichthoudende autoriteit in dit verband beoordelingen heeft gemaakt ([27]).

(43) Ten eerste benadrukt SACE dat zij een winstgevende onderneming is. Zij is een goed beheerde onderneming en er is daarom geen reden om te betwijfelen dat zij als een normale investeerder in SACE BT heeft geïnvesteerd. Om dit te illustreren verstrekte SACE gegevens waaruit blijkt dat SACE winst maakte in de periode 2004-2010 met een ROE van meer dan 6 % in elk van die jaren en een jaarlijkse dividenduitkeringsratio tussen 40 % en 95 % van de winst, wat in totaal een bedrag van 2,1 miljard EUR aan dividenden betekende, bovenop de teruggave van een deel van het kapitaal van 3,5 miljard EUR aan de staat als aandeelhouder. SACE beweert ook dat zij haar investering in SACE BT heeft gedaan met „vrij vermogen" dat ongebruikt en beschikbaar was en op 28 april 2004 op ongeveer 250 miljoen EUR werd becijferd ([28]). Bovendien betoogt Italië dat dit bedrag verwaarloosbaar was in vergelijking met de activa en de winsten van SACE (het in 2004 in SACE BT geïnvesteerde bedrag stemde overeen met slechts 1,2 % van het eigen vermogen van SACE en met 20 % van de nettowinst van SACE in 2004) ([29]).

([22]) Arrest van het Hof van 16 mei 2002 in zaak C-482/99, Stardust Marine, Jurispr. 2002, blz. I-4397.
([23]) Arrest van het Gerecht van eerste aanleg van 12 september 2007 in zaak T-68/03, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissie, Jurispr. 2007, blz. II-2911.
([24]) Arrest van het Gerecht van eerste aanleg van 26 juni 2008 in zaak T-422/03, SIC/Commissie, Jurispr. 2008, blz. II-1161.
([25]) Zie bijlage 1 bij het antwoord van het ministerie van Economische Zaken en Financiën van 15 september 2011.
([26]) *Bron:* Ministerie van Economische Zaken en Financiën, antwoord op het verzoek om inlichtingen van 5 maart 2012, blz. 2.
([27]) *Bron:* SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, op 5 maart 2012 ingediend, blz. 2, punt 9.
([28]) De documenten die voor de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 28 april 2004 werden voorbereid, waren specifiek bedoeld om de ramingen van het „vrije vermogen" van SACE te geven met het oog op het verstrekken van kapitaal aan SACE 2 — Het toekomstige SACE BT. Zie bijlage 1, *Comunicazione dell'AD al CdA di SACE S.p.A. in vista della riunione del CdA del 28 aprile 2004*, bij de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend.
([29]) Voor de gegevens: zie blz. 4 van de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend.

(44) In die context heeft Italië ook verduidelijkt dat het niet SACE is die van de tegengarantie van de staat heeft geprofiteerd, aangezien een dergelijke garantie was bedoeld om de tegenpartijen van SACE een tegengarantie te bieden. In dit verband benadrukte Italië dat de tegengarantie in de periode 2004-2010 nooit is ingeroepen en dat de staat in die periode evenmin betalingen ten gunste van SACE heeft verricht ([30]).

(45) Ten tweede verklaarde SACE dat de investering bedoeld was om de door de SACE-groep verzekerde risico's te diversifiëren (wat betreft de geografische en sectorale spreiding). De dekking van kredietrisico's door de SACE-groep, die vroeger tot de niet-verzekerbare landen beperkt was, moest derhalve worden uitgebreid tot Italië en de sector van de verhandelbare exportkredietrisico's (kortetermijnrisico binnen de OESO). Bovendien moesten de activiteiten naar andere branches worden uitgebreid, waar de drie grootste particuliere marktspelers actief waren.

(46) Ten derde voerde SACE aan dat er belangrijke onbenutte marktkansen waren voor een nieuwe marktdeelnemer, zoals SACE BT. Deze overweging werd onderzocht voordat tot de investering werd overgegaan. Met name op de binnenlandse Italiaanse markt was de marktpenetratie van kredietverzekeringen aanzienlijk lager dan op andere grote Europese markten. De kans bestond ook om actief te zijn op de markten van de EU-10, waar de belangrijkste spelers op de markt voor kredietverzekeringen op dat ogenblik nog niet aanwezig waren. Vóór de investering werd uitgevoerd, werden de marktkansen ook tot in de details door de externe consultant geanalyseerd.

(47) Ten vierde argumenteerde SACE dat het ROE van SACE BT niet kan worden vergeleken met het gemiddelde van de markt omdat SACE BT op dat ogenblik een startende onderneming was, terwijl de overige ondernemingen die kortlopende exportkredietverzekeringen aanboden reeds op deze markt gevestigd waren.

(48) Ten vijfde voerde SACE aan dat het management bij de oprichting van SACE BT in 2004 om de markt van de kortlopende exportkredieten te betreden, verwachtte dat voldoende winst zou worden gegenereerd uit het geïnvesteerde kapitaal via een **strategie die berust op drie pijlers** ([31]). De eerste pijler betreft de interne groei in de branche kredietverzekeringen (een activiteit in opstart waarvoor het oorspronkelijke bedrijfsplan een prognose voor vier jaar bevat), de tweede pijler omvat nevenactiviteiten met betrekking tot kredietverzekeringen (andere branches van verzekeringen of diensten), waaronder mogelijk overnames van andere bedrijven, in Italië (diversificatie per branche), en de derde pijler betreft geografische expansie door overnames van ondernemingen die in het buitenland actief zijn (geografische diversificatie).

(49) Volgens SACE werden de principes die aan de basis van deze strategie liggen door de analyse van de externe consultant onderbouwd ([32]).

(50) Volgens SACE is het duidelijk dat in de in 2004 opgestelde economische en financiële prognoses geen rekening kon worden gehouden met of niet kon geanticipeerd op de gevolgen van toekomstige overnames in de daaropvolgende jaren ([33]). Met andere woorden, de prognoses gingen uitsluitend van de interne groei van SACE BT op de Italiaanse markt voor kredietverzekeringen (de eerste pijler in overweging 48) uit ([34]).

(51) Omdat de onderneming een startende onderneming was, koos het moederbedrijf ervoor om **in de beginfase in één keer meer kapitaal in te brengen**. Italië voert aan dat deze aanpak vergelijkbaar is met de aanpak van private-equityfondsen waarbij vervroegde investeringen worden verricht met het oog op potentiële transacties, die evenwel aan onafhankelijke evaluaties onderworpen moeten zijn en in overeenstemming moeten zijn met de vooraf vastgestelde strategie ([35]).

(52) Voorts betoogde Italië dat, zelfs indien het oorspronkelijke plan enkel het rendement voor de eerste pijler van de activiteiten omvatte, de andere twee pijlers op dat ogenblik werden genoemd/overwogen. Zij werden reeds in de brief van 17 december 2003 vermeld, waarin een consultant wordt verzocht een offerte te maken voor het opstellen van een bedrijfsplan voor de kortetermijnactiviteiten van SACE ([36]). In de uitnodiging tot inschrijving voor de externe consultant verzocht SACE met name een beperkt aantal scenario's (maximaal twee) voor te stellen waarmee een interne groei van SACE kon worden bereikt met behulp van haar eigen financiële en andere middelen en een samenwerking met andere entiteiten, zowel Italiaanse als buitenlandse, waarbij diverse opties mogelijk waren, zoals een samenwerking met een van de grootste spelers op de markt, een samenwerking met een secundaire marktdeelnemer (bijvoorbeeld CESCE — Spanje, ONDD — België) en een samenwerking met een Italiaanse speler die in een ander marktsegment of in een andere financiële sector actief is.

([30]) *Bron:* Ministerie van Economische Zaken en Financiën, antwoord op het verzoek om inlichtingen van 5 maart 2012, blz. 2.
([31]) *Bron:* Opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 8, en notulen van de vergadering van de vertegenwoordigers van SACE BT, SACE, de Italiaanse autoriteiten en de diensten van de Commissie van 13 juli 2011.
([32]) Zie bijvoorbeeld hoofdstuk II, blz. 7 van het oorspronkelijke bedrijfsplan.
([33]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 9. SACE herhaalde het standpunt dat reeds vóór het besluit tot inleiding van de procedure was geformuleerd. Zie de verklaring van Italië van 12 februari 2008, blz. 15, eerste alinea.
([34]) In het oorspronkelijke bedrijfsplan werd gesteld dat SACE BT in 2008 een aandeel van 12,6 % van de Italiaanse markt zou innemen, met een premievolume van 67,2 miljoen EUR.
([35]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 17.
([36]) Zie bijlage 1 bij het antwoord van SACE van 15 september 2011, blz. 8.

(53) Wat de mogelijke betrekkingen met derden betreft, werd de consultant verzocht aan te geven welke voordelen eventueel zouden ontstaan door het gebruik van gemeenschappelijke technologie en expertise, schaalvergroting en specialisatie en het upstream en downstream integreren van activiteiten.

(54) SACE voerde aan dat de raad van bestuur besprekingen over dergelijke kansen was gestart rond de periode waarin SACE BT werd opgericht. Om deze bewering verder te ondersteunen, verstrekte SACE een eerste schets van een samenwerking met ONDD (België) en CESCE (Spanje) die op 5 maart 2004, dus vóór de toekenning van de steun in het kader van de eerste maatregel, werd uitgetekend ([37]).

(55) Als basis voor toekomstige uitbreiding naar andere markten en branches heeft de consultant SACE in maart 2004 een gedetailleerde analyse verstrekt van de marktdeelnemers die actief zijn in andere activiteitensegmenten in Italië (diensten op het gebied van handelsinformatie en schuldvorderingen) en op het gebied van kredietverzekeringen in Midden- en Oost-Europa ([38]), en een benchmarking gemaakt van de marktpraktijken (voornamelijk de belangrijkste marktdeelnemers) met betrekking tot kosten (d.w.z. voor het verstrekken van handelsinformatie, voor schuldvorderingen), timing van commerciële activiteiten, meervoudige analyses van de prijsstelling bij recente overnames in de sector van de handelsinformatie en de benchmarking van de beste marktpraktijken — vanwege hun leiderspositie in de respectieve marktsegmenten — op het vlak van operationele oplossingen voor het bedrijfsleven.

(56) Italië herinnert eraan dat de overnamestrategie voor het eerst door SACE BT werd toegepast minder dan een jaar na de start van de activiteiten (het eerste vrijblijvende bod van SACE BT voor 70 % van Assedile dateert van 18 april 2005, terwijl de volledige procedure in maart 2005 is ingeleid, vijf maanden nadat SACE BT met haar activiteiten was gestart). Daarnaast heeft Italië bij de Commissie verschillende mededelingen ingediend die in de periode 2006-2008 aan de raad van bestuur van SACE BT werden voorgelegd en waarin verdere mogelijkheden op het gebied van overnames werden overwogen ([39]) (deze werden alle door de taxaties van de externe consultants, het „*due diligence*"-onderzoek, enz. onderbouwd, maar een aantal ervan is om uiteenlopende redenen niet geslaagd).

Financiële prognoses

(57) In de uitnodiging tot inschrijving voor adviesdiensten verzocht SACE om financiële prognoses voor de komende drie jaar, namelijk 2005-2007. SACE vroeg onder meer een kwantificering van de financiële middelen (d.w.z. de kapitalisatie) die nodig zijn om de kortetermijnactiviteiten uit te bouwen en het verwachte rendement (d.w.z. het rendement op het geïnvesteerde kapitaal) ([40]).

(58) SACE voerde aan dat in de voorzichtige benadering van het oorspronkelijke bedrijfsplan uitsluitend van de eerste pijler werd uitgegaan (interne groei van de branche kredietverzekeringen), omdat de mogelijkheden op het gebied van overnames nog niet duidelijk waren en de waardering ervan nog niet beschikbaar was. Het verwachte rendement, ook al was dit beperkt omdat de overnamestrategieën buiten beschouwing bleven, was toch positief vanaf 2007 (derde volledige werkingsjaar) ([41]) en, indien synergieën met de moedermaatschappij (SACE) werden meegerekend, vanaf 2006 (tweede volledige werkingsjaar).

(59) Voorts werd reeds in november 2004, amper één maand na de start van de activiteiten van SACE BT, een herziening van het bedrijfsplan voor 2005-2009 ([42]) door de raad van bestuur besproken ([43]) (hierna het „bijgewerkte bedrijfsplan" genoemd), met daarin een analyse van de activiteiten van SACE BT bij de oprichting, nieuwe hypothesen voor de ontwikkeling ervan, economisch-financiële simulaties en ontwikkelingsscenario's. In de begeleidende nota aan de raad van bestuur zijn de uitbreiding van de activiteiten naar de markt voor borgstellingen en de afbakening van het evolutieve scenario betreffende andere mogelijkheden voor externe groei in sectoren met mogelijkheden voor synergieën met de activiteiten van SACE BT duidelijk aangegeven om het rendement van de hele kapitaalinvestering in SACE BT af te stemmen op de marktbenchmarks.

([37]) Bijlage 8 bij de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend.
([38]) Bijlagen 5 tot en met 7 bij de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend.
([39]) Zie bijlage 2 bij het antwoord van SACE van 15 september 2011, waarin verscheidene initiatieven voor overnames worden vermeld, hetzij in samenwerking met andere marktdeelnemers, met name KUP (met Delcredere NV) in de mededeling van 19 juli 2006, TINUBU SQUARE (met ONDD en CESCE) in de mededelingen van 19 juli en 8 september 2006 en MEHIB (met Delcredere NV) in de mededelingen van 8 februari en 18 juni 2007, hetzij alleen, met name CGIC (met de optie dat de moedermaatschappij, SACE, kon beslissen om zelf als bieder op te treden in plaats van SACE BT) in de mededeling van 15 september 2008.
([40]) Zie bijlage 1 bij het antwoord van SACE van 15 september 2011, blz. 8.
([41]) SACE verklaarde ook dat SACE BT sneller dan gepland reeds in 2006 winst boekte en verstrekte de volgende vergelijking tussen de winst/het verlies die daadwerkelijk werden vastgesteld en wat was geraamd: in 2005: – 1,5 miljoen EUR (raming in het bedrijfsplan: – 2,4 miljoen EUR), in 2006: + 0,1 miljoen EUR (raming in het bedrijfsplan: – 0,4 miljoen EUR), in 2007: – 1 miljoen EUR (raming in het bedrijfsplan: + 3,1 miljoen EUR), in 2008: – 29,4 miljoen EUR (raming in het bedrijfsplan: + 3,7 miljoen EUR). Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 6, voetnoot 2.
([42]) Hierbij worden dus ook de prognoses tot 2009 uitgebreid.
([43]) Bijlage 9 bij de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend.

(60) In het bijgewerkte bedrijfsplan werden met name de verschillende pijlers van de toekomstige ontwikkeling van de activiteiten uitdrukkelijk vermeld: interne groei op het gebied van kredietverzekeringen (eerste pijler, zie overweging 48), uitbreiding naar andere bedrijfssegmenten in Italië (tweede pijler, zie overweging 48) en externe groei, met de vermelding „nog verder uit te werken" (tweede en derde pijler, zie overweging 48), afhankelijk van de activiteiten van de doelonderneming. Het vereiste kapitaal werd voor de eerste pijler op 40,3 miljoen EUR geraamd. Wat de tweede pijler betreft, werd alleen interne groei in de branche borgstellingen uitgebreid beschreven, met afzonderlijke financiële prognoses voor deze branche en een kapitaal dat op 3,7 miljoen EUR werd geraamd.

(61) Voorts werd een meer gedetailleerde analyse toegevoegd van het verwachte rendement in functie van het kapitaal dat aan de branches kredietverzekeringen en borgstellingen was toegewezen: voor de eerste twee soorten producten (kredietverzekeringen en borgstellingen) werd het ROAE op het vereiste kapitaal van 44 miljoen EUR op 12,5 % geraamd (waarvan respectievelijk 40,3 miljoen EUR en 12,1 % voor louter de kredietverzekeringsbranche) ([44]). In het document stond dat het een voorlopige analyse betrof die verder moest worden uitgewerkt bij het opstellen van het voor regelgevingsdoeleinden bijgewerkte bedrijfsplan (voorzien voor februari/maart 2005).

(62) Volgens het bijgewerkte plan bedroeg de verwachte winst in 2008 4,8 miljoen EUR en zou het geraamde ROAE op het volledige kapitaal in 2009 naar verwachting op 4,4 % uitkomen.

(63) In de verklaringen van 15 september 2011 en 5 maart 2012 heeft Italië de berekening door SACE van een „impliciet ex-ante"-rendement verstrekt, waarin de synergieën en de overnames van KUP en Assedile (zie tabel 4) zijn meegerekend. Voor het opstellen van deze analyse heeft Italië ook rekening gehouden met de voorafgaande taxaties, op de verschillende ogenblikken waarop deze beschikbaar waren: wanneer het oorspronkelijke bedrijfsplan werd voorbereid, wanneer de overname van 70 % van Assedile werd overwogen en onderzocht, wanneer de overname van 100 % van Assedile en 33 % van KUP werd overwogen en onderzocht. De verwachte synergieën door overnames worden onderaan de tabel afzonderlijk weergegeven. Met de overnames waartoe een aanzet werd gegeven en die werden onderzocht, maar niet afgerond, werd in deze analyse geen rekening gehouden. Eventueel extra kapitaal dat niet nodig is voor de in overweging 56 vermelde overnames wordt, voordat deze overnames worden geïdentificeerd en onderzocht, aan de stand-aloneactiviteiten op het gebied van kredietverzekeringen (de eerste pijler) toegewezen.

Tabel 4

Berekening door SACE van het „impliciete ex-ante"-rendement

		Referentiejaar	Kapitaalbedrag (in miljoen EUR)	Winst na belastingen, verwacht in het referentiejaar (in miljoen EUR)	ROE
Situatie op 18 mei 2004					
	Stand-aloneactiviteiten op het gebied van kredietverzekeringen volgens het oorspronkelijke bedrijfsplan van mei 2004	2008	105	3,7	3,5 %
			105	**3,7**	**3,5 %** (*)
„Impliciet ex-ante"-rendement na de overname van 70 % van Assedile					
	Overname van Assedile ([1])	2009	27	2,7	10,2 %
	Stand-alone na de overname van Assedile	2008	78	3,7	4,7 %
			105	**6,4**	**6,1 %**

([44]) Zie blz. 8 en 10 van het bijgewerkte bedrijfsplan.

		Referentiejaar	Kapitaalbedrag (in miljoen EUR)	Winst na belastingen, verwacht in het referentiejaar (in miljoen EUR)	ROE
„Impliciet ex-ante"-rendement na de overname van 100 % van Assedile en 33 % van KUP					
	Overname van Assedile (70 % + 30 %)	2009	41,7	3,9	9,4 %
	Overname van KUP (33 %) ([2])	2011	13,3	1,2	8,7 %
	Stand-alone na de overname van Assedile + KUP	2008	50	3,7	7,4 %
			105	**8,8**	**8,3**
„Impliciet ex-ante"-rendement na de overnames en inkomsten uit synergieën					
	Synergieën SACE BT/SACE			1,9	
	Synergieën SACE BT/Assedile			0,6	
			105	**11,3**	**10,8 %** (*)

(*) Indien het referentiejaar niet 2008 maar 2009 is (zoals bepaald in het bijgewerkte plan) en dus rekening wordt gehouden met de winst van 4,8 miljoen EUR, loopt het „impliciete ex-ante" ROE na overnames en synergieën op tot **11,8 %**.

([1]) Volgens de door Italië op 5 maart 2012 ingediende opmerkingen. Volgens het antwoord van SACE (blz. 5, punt 16) raamde de externe consultant het ROE voor 2009 (het vijfde jaar na de overname) op 9,8 % voor een overname van 100 % van Assedile, die op ongeveer 40 miljoen EUR werd gewaardeerd (zie het project *Zorro* van 30 mei 2005, blz. 30). SACE berekende dus een winst van 3,9 miljoen EUR na de overname van 100 % van Assedile: 40 miljoen EUR * 9,8 % ROE (en 2,7 miljoen EUR voor 70 % van Assedile).

([2]) Volgens de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend (blz. 21), werd in de financiële prognoses van de externe consultant voor de overname van KUP een nettowinst van 3,5 miljoen EUR voor 2011 (het vijfde jaar na de overname) verwacht. Dat wil zeggen 33 % * 3,5 miljoen EUR = 1,2 miljoen EUR. Wanneer het verwachte rendement door de initiële investering wordt gedeeld, zou SACE BT een ROE van 8,7 % behalen.

(64) Wat het rendement betreft dat een particuliere investeerder zou hebben gevraagd om een vergelijkbare investering te doen (hierna het „vereiste rendement" genoemd), betwistte Italië het door de klager genoemde percentage (ROE van 11,5 %). Italië is van mening dat de steekproef van ondernemingen waarop het ROE werd berekend niet representatief was en dat de periode waarover het ROE werd berekend niet geschikt was. SACE bleef erbij dat het redelijke rendement voor de kredietverzekeringsactiviteiten in Italië moet worden vastgesteld op basis van de gemiddelde winstgevendheid van bedrijven die in de jaren 1998 tot en met 2003 in Italië actief waren, met name Coface Italy (Viscontea Coface) en Euler Hermes SIAC, en dat dit op basis van een niet-gewogen gemiddelde 10,25 % zou bedragen. SACE verklaarde dat Atradius (Italië) bij de berekeningen buiten beschouwing werd gelaten, aangezien deze onderneming tijdens de betrokken periode een volatiliteit vertoonde die de resultaten in die mate beïnvloedde dat deze een negatieve benchmark aangaven (– 2,4 % indien een gewoon niet-gewogen gemiddelde werd gebruikt) ([45]).

(65) Italië pleitte er echter voor het vereiste rendement op een gewogen gemiddeld tarief te baseren. Volgens de door Italië verstrekte documenten berekende SACE het gewogen gemiddelde ROE-tarief voor de periode 1998-2003 van Coface Italia en Euler Hermes SIAC door hun gemiddelde ROE van die periode te wegen aan de hand van het procentuele aandeel van de brutopremies voor hun kredietverzekeringsactiviteiten in dezelfde periode. Het aldus berekende rendement bedroeg 8,7 %.

([45]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 4.

(66) Italië betoogt dat het verschil tussen het aan de hand van niet-gewogen en gewogen gemiddelden berekende rendement, d.w.z. het verschil tussen 10,25 % en 8,7 %, niet groot genoeg is om een aanzienlijk effect hebben op de beslissing van een investeerder voor de middellange tot lange termijn. Niettemin achtte Italië, zoals hierboven beschreven, het gewogen gemiddelde ROE het meest geschikt om te gebruiken, en dit om de volgende twee redenen ([46]):

a) een berekening op basis van het gewogen gemiddelde is een betere methode dan een berekening op basis van een ongewogen gemiddelde, omdat dit beter het vereiste rendement weerspiegelt in een sector met twee marktdeelnemers waar significante verschillen bestaan tussen deze marktdeelnemers onderling en tussen de jaren wat betreft de rentabiliteit en de omzet ([47]);

b) als basis voor de weging gebruikte Italië brutopremies die zijn geboekt in de kredietverzekeringsbranche, opdat het een vergelijking op basis van een homogene steekproef zou kunnen maken met de activiteiten van het nieuw opgerichte SACE BT in 2004 (deze onderneming begon met kredietverzekeringsactiviteiten en breidde deze pas later naar andere gerelateerde activiteiten uit). De borgstellingsactiviteiten werden buiten de berekeningsgrondslag gelaten, aangezien deze een andere dynamiek hebben dan de kredietverzekeringsactiviteiten. Enkel Coface was actief op het gebied van borgstellingen in 2004 ([48]).

(67) Italië gaf ook aan dat het vereiste rendement, berekend op basis van de totale premies (d.w.z. zonder deze te beperken tot de kredietverzekeringspremies, zoals hierboven uiteengezet), 9,5 % zou bedragen.

IV.3. CRITERIUM VAN HET VOORDEEL: TWEEDE MAATREGEL

(68) SACE voert aan dat de maatregel door winstoverwegingen werd geleid en dus verenigbaar was met herverzekeringsactiviteiten die met de gebruikelijke marktpraktijk in overeenstemming waren. De onderneming benadrukt dat de voornaamste voorwaarden van de herverzekeringsdekking die SACE in 2009 aan SACE BT verstrekte, dezelfde waren als die welke enkele maanden eerder door de particuliere herverzekeraars waren aanvaard (zie overweging 31). Achteraf kan worden geconcludeerd dat deze maatregel enkel ten goede kwam aan de moedermaatschappij, SACE, die 1,56 miljoen EUR ([49]) aan premie-inkomsten heeft ontvangen, omdat SACE BT geen gebruik heeft gemaakt van de herverzekering om het bovengenoemde schade-excedent te dekken.

(69) Voorts beweert Italië dat, op het niveau van de kapitaalvereisten, berekend overeenkomstig de in 2009 geldende Solvabiliteit II-regeling (QIS4-specificaties), de tweede maatregel geen verlichtend effect had op de kapitaalvereisten van SACE BT. Met name de dekking van het schade-excedent leverde geen voordelen op omdat deze niet wordt erkend in de standaardformule die SACE BT gebruikt voor het kwantificeren van de kapitaalvereisten. Wat betreft de gevolgen voor de kapitaalabsorptie heeft Italië verklaard dat alle vormen van herverzekering per definitie gevolgen hebben voor het kapitaalniveau, dus ook herverzekering in de vorm van schade-excedentdekking ([50]). De Commissie heeft Italië op 4 januari 2012 expliciet verzocht om het bedrag van de vermindering van het kapitaalvereiste op het niveau van SACE BT te kwantificeren vanwege de in 2009 met SACE afgesloten schade-excedentherverzekering. Italië heeft de gevraagde informatie niet verstrekt, maar herhaalde dat de schade-excedentherverzekering geen vrijstelling genereert wat betreft de wettelijke kapitaalvereisten ([51]).

(70) SACE verklaarde ([52]) echter ook dat één van de belangrijkste doelen van de cessie in herverzekering is om de capaciteit van de cederende verzekeraar om nieuwe contracten te sluiten, te verhogen.

(71) Wat de toepassing van de ontsnappingsclausule in de mededeling exportkredietverzekering ([53]) betreft, verklaarde Italië dat het de toekenning van overheidssteun aan deze sector niet passend vond en heeft het besloten geen gebruik te maken van de ontsnappingsclausule ([54]). SACE vond het verzoek van de Commissie om inlichtingen te verstrekken waaruit een ontoereikende dekking op de markt voor exporteurs zou blijken niet relevant ([55]).

([46]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, op 5 maart 2012 ingediend, blz. 2, punt 12.
([47]) Volgens het bijgewerkte bedrijfsplan had Euler Hermes SIAC in 2003 in Italië een marktaandeel van 47,5 %, Atradius-SIC (Italië) van 20,1 % en Coface Italy (Viscontea Coface) van 17,9 %.
([48]) Deze bewering van Italië wordt niet ondersteund door het door de externe consultant opgestelde oorspronkelijke bedrijfsplan. Volgens bijlage 1 bij het plan, *La best practice del mercato*. *Benchmarking sui principali players*, van februari 2004 (zie de verklaring van Italië van 12 februari 2008, bijlage 1), waren zowel Viscontea Coface als Euler Hermes SIAC actief in de branche borgstellingen (zie blz. 17 en 34).
([49]) Voor de vergoeding die SACE BT aan SACE heeft betaald, zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 30.
([50]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 7.
([51]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, op 5 maart 2012 ingediend, blz. 3, punt 13.
([52]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 25.
([53]) Volgens de mededeling exportkredietverzekering wordt de ontsnappingsclausule gebruikt in het geval van tijdelijk niet-verhandelbare risico's, d.w.z. verhandelbare exportkredietrisico's waarvoor tijdelijk geen dekking beschikbaar is bij particuliere exportkredietverzekeraars of openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars die voor eigen rekening opereren, door een gebrek aan verzekerings- of herverzekeringscapaciteit. Onder dergelijke omstandigheden kunnen deze tijdelijk niet-verhandelbare risico's worden verzekerd door een openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraar voor niet-verhandelbare risico's voor rekening of met garantie van de overheid. Een lidstaat die van deze ontsnappingsclausule gebruik wil maken, moet dit onmiddellijk bij de Commissie aanmelden.
([54]) Zie de opmerkingen die het ministerie van Economische Zaken en Financiën op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 5.
([55]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 29.

IV. 4. CRITERIUM VAN HET VOORDEEL: DERDE EN VIERDE MAATREGEL

(72) SACE voert aan dat zij door het aannemen van de derde en de vierde maatregel de doelstelling om SACE BT in een positie van „financieel evenwicht" te brengen heeft verwezenlijkt, met als doel de solvabiliteit van de onderneming te waarborgen, rekening houdend met de beperkingen van de sectorspecifieke voorschriften. Zodra de solvabiliteit van SACE BT was gewaarborgd, had een voldoende winstgevendheid kunnen worden bereikt ([56]). Bovendien benadrukt SACE dat vele particuliere Italiaanse concurrenten van SACE BT in 2008 en 2009 verliezen hebben geboekt. Dit leidde tot de tussenkomst van hun aandeelhouders, die belangrijke kapitaalinjecties uitvoerden (op internationaal niveau is Natixis Coface tweemaal geherkapitaliseerd, in 2009 en begin 2010, terwijl Coface in 2009 163 miljoen EUR verlies boekte).

(73) SACE merkt tevens op dat, hoewel vrijwel alle marktdeelnemers door de economische crisis zijn getroffen, de gevolgen van de crisis voor SACE BT bijzonder ernstig waren omdat zij nog in de opstartfase verkeerde. Om die reden kon SACE BT geen gebruikmaken van de „egalisatievoorziening" ([57]) om het hoofd te bieden aan onvoorziene economische en financiële gebeurtenissen, omdat deze voorziening nog niet was vastgesteld. Alle andere grote concurrenten van SACE BT — met inbegrip van Coface — hebben tijdens de economische crisis van deze voorziening geprofiteerd.

(74) In antwoord op het verzoek van de Commissie in het besluit tot inleiding van de procedure om aan te geven welke kosten SACE naar schatting zou maken als het SACE BT zou afstoten of liquideren, heeft SACE verklaard dat de liquidatie van SACE BT een louter theoretische optie was die op dat ogenblik niet kon worden uitgevoerd. De belangrijkste redenen zijn volgens SACE de volgende: a) er is geen onmiddellijk voordeel voor SACE als aandeelhouder, omdat de liquidatie in de context van de buitengewoon ongunstige omstandigheden op de markt op dat ogenblik de negatieve resultaten veeleer zou hebben uitgekristalliseerd en bovendien zou hebben geleid tot aanzienlijke reputatieschade voor SACE; b) een liquidatie kan door de markten als een liquiditeitscrisis binnen SACE worden geïnterpreteerd; c) de verkoopprijs zou wellicht niet adequaat zijn geweest ([58]). In antwoord op het verzoek om nadere inlichtingen van de Commissie over de blootstelling van SACE ten aanzien van SACE BT in de periode vóór de steun in het kader van de tweede, de derde en de vierde maatregel werd verleend, gaf Italië aan dat in het geval van stopzetting van de activiteiten en liquidatie van de activa van SACE BT in 2009, in theorie alle verplichtingen ter waarde van in totaal 2,09 miljoen EUR mogelijk in gevaar waren. Volgens Italië was het nettosaldo van de activa en de verplichtingen aan SACE voor het jaar 2008 positief en bedroeg dit 8,43 miljoen EUR ([59]), wat betekent dat SACE netto geld verschuldigd zou zijn aan SACE BT.

(75) SACE verklaarde dat bij de toepassing van het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie ook rekening moet worden gehouden met de bij wet opgelegde beperkingen. […] (*) Bovendien betoogt SACE dat een investeerder zich niet alleen baseert op de winstgevendheid van een investering, maar ook op andere aspecten, zoals het beschermen van het imago van de groep of een heroriëntering van zijn bedrijfsactiviteiten ([60]).

(76) Volgens Italië maakte het bedrag van 70 miljoen EUR (derde en vierde maatregel) deel uit van de in mei 2009 door de dienst risicobeheer ([61]) vastgestelde kapitaalbehoeften die nodig zijn om aan de toekomstige Solvabiliteit II-vereisten ([62]) ([63]) te voldoen. Deze simulatie was gebaseerd op de herziene begroting voor 2009.

(77) Volgens SACE werden de besluiten om SACE BT te herkapitaliseren genomen met het oog op het verwachte rendement, waarbij de onderneming in 2011 break-even zou draaien ([64]).

(78) Volgens Italië onderging SACE BT vanaf 2009 ingrijpende veranderingen in de organisatie, het beheer en de commerciële processen, waardoor de levensvatbaarheid op lange termijn van de onderneming werd hersteld en zij in 2011 weer winstgevend was, dus vroeger dan volgens de voorspellingen in het bedrijfsplan voor de periode 2011-2013. Gezien de veranderende economische omstandigheden en marktomstandigheden werd het bedrijfsplan voor 2011-2013 van SACE BT bijgewerkt om rekening te houden met de heersende crisis en om een aantal

([56]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 33, 36 en 37.

([57]) Volgens de verzekeringsrichtlijnen is het doel van de egalisatievoorzieningen om fluctuaties in de *loss ratio* van de komende jaren te egaliseren of bijzondere risico's te dekken. Egalisatievoorzieningen maken deel uit van de technische voorzieningen op de balans en de mutatie in egalisatievoorzieningen is opgenomen in de technische rekening van de winst-en-verliesrekening. Zie CEIOPS — Samenvatting van een enquête over egalisatievoorzieningen, januari 2009, blz. 2, die online beschikbaar is op: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-32-08-Summary-of-a-survey-on-equalisation-provisions.pdf.

([58]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 45. SACE citeert de gegevens van de onderneming Dealogic, volgens welke de fusies en overnames in de Europese financiële sector in 2009 (176 miljard EUR) gehalveerd waren ten opzichte van 2008. Ongeveer 50 % van de transacties in 2009 hield verband met noodlijdende activa.

([59]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, op 5 maart 2012 ingediend, blz. 4, punt 14.

(*) Vertrouwelijke gegevens.

([60]) Om dat argument te illustreren, verwees Italië naar het arrest van het Hof van 21 maart 1991 in zaak C-303/88, Italiaanse Republiek/Commissie („ENI/Lanerossi"), punt 21 (zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 36).

([61]) Het risicobeheer wordt uitbesteed aan de moedermaatschappij, SACE. Zie overweging 25.

([62]) Zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, op 5 maart 2012 ingediend, blz. 6, punt 19.

([63]) […].

([64]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 33.

initiatieven te nemen om de winstgevendheid verder te verbeteren (zie tabel 5). Het bijgewerkte bedrijfsplan voor 2011-2013 werd op 24 november 2011 door de raad van bestuur van SACE BT goedgekeurd. In de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van 24 november 2011 (d.w.z. twee jaar na de kapitaalinjecties) wordt de doelstelling vermeld om de winstgevendheid (gemeten in ROE) geleidelijk te verbeteren en zo het sectorgemiddelde te bereiken.

Tabel 5

Financiële gegevens van SACE BT in het bedrijfsplan voor 2010-2011 en in het bijgewerkte plan voor 2011-2013

	Feitelijke gegevens			Prognoses in het bedrijfsplan voor 2010-2011 dat op 4 augustus 2009 door de raad van bestuur werd goedgekeurd [1]			Prognoses in het bijgewerkte bedrijfsplan voor 2011-2013 dat op 24 november 2011 door de raad van bestuur werd goedgekeurd [2]		
in miljoen EUR	2008 (*)	2009	2010	Herziene begroting 2009	Bedrijfsplan 2010	Bedrijfsplan 2011	2011 prognoses	2012 prognoses	2013 prognoses
Brutopremies [3]	99,7	95,2	94,6	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Technische kosten die door SACE worden gedragen (*Sinistri di competenza*)	– 70,6	– 104,9	– 59,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Algemene kosten	– 36,1	– 38,2	– 37,3	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Technisch saldo vóór herverzekering	– 63,0	– 60,0	18,2	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Technisch saldo na herverzekering	– 39,3	– 56,4	5,0	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Resultaat vóór belastingen	– 39,5	– 47,3	– 4,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Nettoresultaat	– 29,5	– 34,1	– 4,8	[≤ 0]	[≤ 0]	[≤ 0]	[…]	[…]	[…]
ROE vóór belastingen (%) [4]	nvt	–41,7%	– 4,4 %	nvt	nvt	nvt	[…]	[…]	[…]
ROE na belastingen (%) [5]	–38,0%	–30,6%	– 4,4 %	nvt	nvt	nvt	[…]	[…]	[…]
***Loss ratio* (%)**	**131,0%**	**119 %**	**67 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
***Cost ratio* (%)**	**44,6 %**	**43 %**	**41 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
***Combined ratio* (%)**	**175,6%**	**163 %**	**108 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Omvat ook de branche levensverzekeringen die in 2009 werd afgestoten.

(1) Prognoses in het bedrijfsplan 2010-2011, blz. 8, dat op 4 augustus 2009 door de raad van bestuur van SACE BT werd goedgekeurd (zie bijlage 4 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE BT van 4 augustus 2009, op 9 juni 2010 ingediend).

(2) Prognoses in het bijgewerkte bedrijfsplan 2011-2013, blz. 8 en 19, dat op 24 november 2011 door de raad van bestuur van SACE BT werd goedgekeurd. (Zie bijlage 8 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE BT van 24 november 2011, op 30 maart 2012 ingediend).

(3) Brutopremies, in tegenstelling tot premies onder aftrek van herverzekeringskosten, dekken ook een deel van het aan de herverzekeraar overgedragen risico.

(4) ROE berekend als resultaat vóór belastingen/nettovermogen, uitgaande van niet-uitgekeerde winsten en het verstrekken van een kapitaal van 108,7 miljoen EUR op 31 december 2011.

(5) Door de Commissie uitgevoerde berekeningen op basis van de jaarrekeningen en de prognoses voor 2011-2013.

(79) In het laatste antwoord van 30 maart 2012 herhaalde Italië dat de maatregelen niet aan de staat toerekenbaar zijn en aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie voldoen. Ten eerste gaf Italië aan dat dit beslissingen binnen de groep waren om de reputatie van de groep te beschermen. Ten tweede voerde Italië aan dat SACE als een marktdeelnemer handelt en haar middelen investeert in de ontwikkeling van de activiteiten die zij uitvoert, zonder op enige wijze een beroep te doen op overheidssteun. Tijdens de crisis is de moederonderneming, SACE, winstgevend gebleven en heeft zij dividenden aan de staat uitgekeerd. Om deze reden gaf Italië aan dat SACE het nooit noodzakelijk achtte om een herstructureringsplan op te stellen om bij de Commissie in te dienen, zoals bepaald in de mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels (hierna de „herstructureringsmededeling" genoemd) ([65]). Ook de nationale toezichthoudende autoriteit, ISVAP, heeft hiertegen geen bezwaar gemaakt of na de herkapitalisatie van SACE BT om speciale procedures verzocht. Tot slot herinnerde Italië aan zijn beoordeling dat het op dat moment zeer moeilijk zou zijn geweest om voor SACE BT een potentiële koper te vinden.

(80) Italië betoogt dat de crisis bij SACE BT niet werd veroorzaakt door interne processen, veranderingen in de vraag of andere factoren die een grondige herziening van het bedrijfsmodel en een daaropvolgende herstructurering zouden vergen, maar eerder door de aanzienlijke toename van het aantal claims als gevolg van de crisis. In het licht van deze situatie voert Italië aan dat SACE volledig autonoom en als een particuliere investeerder in een markteconomie heeft besloten om het extra kapitaal te leveren en de noodzakelijke veranderingen op gebied van organisatie en beheer door te voeren.

IV. 5. VERENIGBAARHEID VAN DE STEUN

(81) Italië en SACE wijdden het grootste deel van hun opmerkingen op het besluit tot inleiding van de procedure aan argumenten om aan te tonen dat de maatregelen in overeenstemming zijn met het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie en niet aan de staat kunnen worden toegerekend, en dat deze derhalve geen staatssteun vormen. Indien de Commissie toch van mening zou zijn dat deze maatregelen staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag, moeten de maatregelen volgens SACE verenigbaar met de interne markt worden verklaard en bevonden ([66]). Wat de tweede maatregel betreft, is SACE van mening dat de twijfels van de Commissie over de verenigbaarheid van deze maatregel louter speculatief zijn ([67]). Wat betreft de derde en de vierde maatregel wees SACE er nogmaals op dat het in ieder geval mogelijk zou zijn deze als verenigbaar met de interne markt in de zin van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag aan te merken op basis van de geciteerde mededelingen van de Commissie ([68]).

V. **BEOORDELING VAN DE MAATREGELEN**

V.1. IS ER SPRAKE VAN STEUN IN DE ZIN VAN ARTIKEL 107, LID 1, VAN HET VERDRAG?

(82) Er moet worden onderzocht of de vier maatregelen die in II.4 zijn omschreven staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag. Zoals in artikel 107, lid 1, van het Verdrag is vastgelegd, zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt, tenzij anders bepaald.

(83) Om als staatssteun te worden aangemerkt, moet een steunmaatregel daarom aan de volgende voorwaarden voldoen: zij moet aan de staat kunnen worden toegerekend en door een lidstaat of met staatsmiddelen zijn bekostigd, zij verschaft een selectief voordeel aan bepaalde ondernemingen of bepaalde producties, zij vervalst de mededinging of dreigt deze te vervalsen, en zij kan het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

(84) Aan al deze cumulatieve voorwaarden moet worden voldaan voordat een maatregel als staatssteun kan worden aangemerkt. Als daarentegen aan één van de voorwaarden niet is voldaan, kan de desbetreffende maatregel daarom niet als staatssteun worden beschouwd.

(85) In punt 61 van het besluit tot inleiding van de procedure gaf de Commissie aan dat het deel van de maatregelen dat voldoet aan één van de twee volgende voorwaarden geen staatssteun vormt:

a) het kapitaal en de herverzekering ten behoeve van de niet-verhandelbare risico's (in tegenstelling tot de verhandelbare risico's) (**het eerste uitsluitingscriterium**); er is inderdaad geen markt voor dergelijke risico's en staatssteun zou de concurrentie tussen de verzekeringsmaatschappijen dus niet verstoren, waardoor zou kunnen worden uitgesloten dat er sprake is van staatssteun;

b) de hoeveelheid kapitaal dat aan SACE BT werd verstrekt dat binnen SACE reeds impliciet aan verhandelbare (of verhandelbaar geworden) risico's was toegewezen (omdat dergelijk kapitaal, wanneer het aan SACE BT werd overgedragen samen met activiteiten die zij reeds binnen SACE ondersteunde, de voortzetting van dezelfde activiteit met hetzelfde kapitaal in een andere rechtsvorm zou zijn. De overdracht van dat kapitaal zou daarom geen voordeel vormen voor deze activiteiten en zo zou kunnen worden uitgesloten dat er sprake is van staatssteun) (**het tweede uitsluitingscriterium**).

([65]) PB C 195 van 19.8.2009, blz. 9.
([66]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 52.
([67]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 30-31.
([68]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 47.

(86) Wat het tweede uitsluitingscriterium betreft, bevestigde SACE dat er geen kapitaal werd toegekend aan de niet-verhandelbare risico's met betrekking tot de EU-10-lidstaten die vóór de oprichting van SACE BT verhandelbare risico's werden ([69]). Dit stemt overeen met de door Italië meermaals uiteengezette redenering dat de onderneming een startende onderneming was (zie ook de overwegingen 96 tot en met 100).

(87) Wat het eerste uitsluitingscriterium betreft, antwoordde SACE, in antwoord op het verzoek van de Commissie om een onderscheid te maken tussen verhandelbare en niet-verhandelbare risico's ([70]), dat de relatieve volumes van de niet-verhandelbare activiteiten binnen SACE BT zeer klein zijn ([71]). Bovendien heeft Italië meegedeeld dat SACE BT de niet-verhandelbare risico's op marktvoorwaarden beheert, d.w.z. zonder garantie van de staat, en dat deze niet zijn onderworpen aan de drempel die CIPE jaarlijks vaststelt voor niet-verhandelbare risico's met een duur van minder dan 24 maanden ([72]).

(88) De Commissie merkt op dat in de mededeling exportkredietverzekering is bepaald dat, indien de lidstaten hun niet-verhandelbare risico's wensen te subsidiëren, zij een aparte boekhouding moeten invoeren om te waarborgen dat de steun niet naar de verhandelbare risico's stroomt. In het onderhavige geval was geen enkele van de maatregelen van SACE er specifiek op gericht om de beperkte activiteiten op het gebied van niet-verhandelbare risico's te ondersteunen. Italië heeft niet aangevoerd dat het steun aan de niet-verhandelbare risico's wilde verlenen en is van mening dat de steun in het kader van alle maatregelen aan SACE BT als één geheel (en niet voor één specifieke activiteit) en op marktvoorwaarden werden toegekend. Italië betwist niet dat al deze maatregelen aan het beginsel van de particuliere investeerder in een markteconomie worden getoetst om vast te stellen of er sprake is van een voordeel.

(89) De Commissie is het daarom eens met Italië en SACE dat de in de punten 4.1.1 en 4.1.2 van het besluit tot inleiding van de procedure genoemde uitsluitingen in dit geval niet van toepassing zijn. Op grond van deze uitsluitingscriteria kan derhalve niet worden uitgesloten dat er sprake is van steun bij (onderdelen van) de vier maatregelen. Het volledige in SACE BT geïnjecteerde kapitaal van 105,8 miljoen EUR (eerste maatregel) en de andere maatregelen in hun geheel zouden staatssteun kunnen vormen en moeten derhalve worden onderzocht.

V.1.1. *Aanwezigheid van een voordeel*

V.1.1.1. Algemene beginselen voor de beoordeling van de aanwezigheid van een voordeel

(90) Zoals bepaald in de punten 80, 81 en 82 van het besluit tot inleiding van de procedure moet volgens vaste rechtspraak, om vast te stellen of een kapitaalinjectie een concurrentievoordeel verschaft, worden beoordeeld of een particuliere investeerder in een markteconomie in dergelijke omstandigheden een even omvangrijke kapitaalinjectie zou hebben verricht ([73]), met name gelet op de destijds beschikbare informatie en de vooruitzichten op dat ogenblik ([74]).

(91) Het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie moet *ex ante* worden toegepast, d.w.z. dat moet worden beoordeeld of een particuliere investeerder in een markteconomie op het ogenblik van het investeringsvoornemen ertoe zou kunnen worden gebracht een zo omvangrijke kapitaalinjectie te verrichten. Een marktinvesteerder zou naar behoren rekening houden met de aan de investering verbonden risico's en zou een hogere rentabiliteit verlangen van de risicovollere investeringen. Hij zou rekening houden met het bestaande regelgevingskader, bijvoorbeeld in de sector van de financiële diensten. Wanneer de specifieke wettelijke voorschriften inzake minimumkapitaal, liquiditeit en andere soortgelijke aspecten de investering onrendabel maken, zal een particuliere investeerder in een markteconomie geen investeringen doen die weliswaar voldoen aan de wettelijke voorschriften, maar geen adequaat rendement garanderen.

(92) Een particuliere investeerder zal geen genoegen nemen met een investering die hem geen verliezen of slechts een beperkte winst oplevert. Een particuliere investeerder in een markteconomie zal een redelijke maximalisatie van het rendement van zijn investering trachten te verkrijgen naargelang van de gegeven omstandigheden en de bevrediging van zijn belangen, zelfs in het geval van een investering in een onderneming waar hij reeds een aandelenparticipatie bezit ([75]). Zelfs wanneer het gemiddelde rendement in de sector slechts één van de elementen is die de Commissie in aanmerking kan nemen, zou een verstandige particuliere investeerder in een markteconomie bij de berekening van de voor zijn investering te verwachten passende vergoeding in beginsel een minimumrendement vereisen dat gelijk is aan het gemiddelde rendement van de betrokken sector ([76]).

([69]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 6-7.
([70]) Zie punt 64 van het besluit tot inleiding van de procedure.
([71]) Zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 7.
([72]) Ministerie van Economische Zaken en Financiën, antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 6.
([73]) Zie het arrest van 3 oktober 1991 in zaak C-261/89, Italië/Commissie, Jurispr. 1991, blz. I-4437, punt 8. Zie het arrest van 14 september 1994 in gevoegde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Spanje/Commissie, reeds aangehaald, punt 21. Zie het arrest van 14 september 1994 in zaak C-42/93, Spanje/Commissie, Jurispr. 1994, blz. I-4175, punt 13.
([74]) Zie de punten 3.1 en 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering, de bekendmaking van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 92 en 93 van het EEG-Verdrag op openbare bedrijven, Bulletin EEG 9-1984 en de mededeling van de Commissie aan de lidstaten betreffende de toepassing van de artikelen 92 en 93 [de huidige artikelen 107 en 108 VWEU] van het EEG-Verdrag en van artikel 5 van Richtlijn 80/723/EEG op openbare bedrijven in de industriesector (PB C 307 van 13.11.1993, blz. 3).
([75]) Zie het arrest van 6 maart 2003 in gevoegde zaken T-228/99 en T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale en Land Nordrhein-Westfalen/Commissie, Jurispr. 2003, blz. II-435, punt 314.
([76]) Zie het arrest van 6 maart 2003 in gevoegde zaken T-228/99 en T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale en Land Nordrhein-Westfalen/Commissie, Jurispr. 2003, blz. II-435, punten 254-255 en punt 270).

(93) Volgens de recente rechtspraak ([77]) moet een lidstaat die een beroep doet op het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie bij twijfel ondubbelzinnig en op basis van objectieve en controleerbare gegevens aantonen dat hij de maatregel in zijn hoedanigheid van aandeelhouder ten uitvoer heeft gelegd, d.w.z. dat hij volgens marktvoorwaarden heeft gehandeld. Daartoe kunnen met name gegevens noodzakelijk zijn waaruit blijkt dat deze beslissing is genomen op grond van economische ramingen die te vergelijken zijn met die welke een rationele particuliere investeerder die zich in een situatie bevindt die zo dicht mogelijk die van de lidstaat benadert, in de concrete omstandigheden van het geval zou hebben doen uitvoeren alvorens deze investering te doen, teneinde uit te maken of een dergelijke investering in de toekomst winst zal opleveren. Voor de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie zijn alleen de gegevens die beschikbaar en de evoluties die voorzienbaar zijn op het ogenblik waarop de beslissing om de investering te doen is genomen, relevant. Dit geldt met name wanneer zoals in casu de Commissie onderzoekt of sprake is van staatssteun met betrekking tot een investering die niet bij haar is aangemeld en door de betrokken lidstaat reeds ten uitvoer is gelegd op het tijdstip waarop zij haar onderzoek voert.

(94) Bij de beoordeling van de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie moet de Commissie een algemene beoordeling verrichten waarbij niet alleen de door de lidstaat zelf verstrekte gegevens in aanmerking worden genomen, maar ook alle andere relevante gegevens op basis waarvan kan worden uitgemaakt of de lidstaat de betrokken maatregel in zijn hoedanigheid van een aandeelhouder die handelt als een particuliere investeerder in een markteconomie, dan wel als overheid ten uitvoer heeft gelegd. In dit verband kunnen met name de aard en het voorwerp van deze maatregel, de context waarin hij is genomen, alsmede de daarmee nagestreefde doelstelling en regels waaraan deze maatregel is onderworpen, relevant zijn ([78]).

V.1.1.2. Aanwezigheid van een voordeel in de eerste maatregel

(95) In de punten 95 en 96 van het besluit tot inleiding van de procedure betwijfelt de Commissie of de eerste maatregel voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie. In dit besluit geeft de Commissie aan dat in dit verband moet worden nagegaan wat het in het bedrijfsplan verwachte rendement van de investering is. Volgens de vaste rechtspraak en praktijk ([79]) verkeerde de moedermaatschappij SACE, net zoals een particulier investeerder in een markteconomie in soortgelijke omstandigheden, in de mogelijkheid om het kapitaal niet toe te wijzen en het te gebruiken voor andere activiteiten of het aan de staat terug te betalen in de vorm van dividenden.

(96) Opgemerkt zij dat SACE een gescheiden boekhouding voor de verhandelbare risico's heeft bijgehouden in de periode tussen de datum waarop de risico's automatisch verhandelbaar zijn geworden (1 mei 2004) en de datum waarop SACE BT is opgericht (27 mei 2004) (zie tabel 1 in punt 19 van het besluit tot inleiding van de procedure). Er zijn evenwel geen activa, passiva of contracten overgedragen van de aparte geconsolideerde rekening naar SACE BT (de in de gescheiden boekhouding geboekte contracten voor verhandelbare risico's waren afgelopen als gevolg van de natuurlijke vervaldatum van de verzekeringscontracten of door de beëindiging van de uitstaande contracten, en de betrokken verhandelbare risico's werden geleidelijk aan gedekt door nieuwe verzekeringscontracten bij SACE BT) ([80]). De activiteiten van laatstgenoemde zijn hervat.

(97) Voorts zij erop gewezen dat SACE BT is opgericht om zich te concentreren op nieuwe commerciële activiteiten die voorheen niet door SACE werden uitgeoefend. Vóór de oprichting van SACE BT en de toewijzing van het desbetreffende startkapitaal, reeds eind 2003, was SACE op zoek naar externe deskundigen om de door haar vastgestelde marktkansen te bevestigen en beter te analyseren, en zo toe te treden tot het segment van de verhandelbare risico's. De belangrijkste marktkansen werden vastgesteld in de segmenten waar de belangrijkste kredietverzekeraars destijds nog niet aanwezig waren, d.w.z. kredietverzekering in Italië voor nationale kredieten en exportkredietverzekering voor Italiaanse ondernemingen, vooral kmo's, die exporteerden naar landen met verhandelbare risico's.

(98) Bovendien was het bedrijfsplan van SACE BT gebaseerd op een vergelijkende analyse (benchmarking) van de markt en voorzag het in de ontwikkeling van een nieuwe bedrijfsstructuur en niet in de voortzetting van de vroegere activiteiten. Met andere woorden, het bedrijfsplan was niet gebaseerd op de behaalde resultaten (noch op de herstructurering van eerdere commerciële activiteiten), maar is opnieuw opgesteld.

(99) SACE BT is dus niet de voortzetting van een reeds bestaande activiteit binnen SACE, maar wel het resultaat van een besluit om een startende onderneming op te richten en een economische activiteit te ontwikkelen die niet werd uitgeoefend binnen SACE.

([77]) Zie het arrest van 5 juni 2012 in zaak C-124/10 P, Commissie/Électricité de France (EDF), Jurisprudentie 2012, blz. 0, rechtsoverwegingen 82 tot en met 84 en punt 105.

([78]) Zie het arrest van 5 juni 2012 in zaak C-124/10 P, Commissie/Électricité de France (EDF), Jurisprudentie 2012, blz. 0, rechtsoverweging 86.

([79]) Zie met betrekking tot de vergelijking van de staatssteun en het alternatieve scenario van de stopzetting van de activiteiten en de kosten die daarmee gemoeid zouden zijn, het arrest van 28 februari 2003 in zaak C-334/99, Gröditzer/Commissie, Jurispr. 2003, blz. I-1139, punten 133 tot en met 141, en het arrest van 14 september 1994 in gevoegde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Koninkrijk Spanje/Commissie, Jurispr. 1994, blz. I-4103, punten 21 en 22.

([80]) Zie blz. 41 van bijlage 22 — Jaarrekeningen van SACE per 31.12.2004, door Italië op 12 februari 2008 ingediend: *„Detta „gestione" si è conclusa nel corso dell'anno, sia in seguito alla naturale scadenza dei contratti assicurativi che prevedevano la copertura dei rischi di mercato, sia mediante disdetta dei contratti in essere. I rischi in argomento sono stati progressivamente assunti con nuovi contratti dalla società partecipata SACE BT S.pA., costituita in data 27 maggio 2004."*.

(100) Bijgevolg kan worden geconcludeerd dat de Commissie uit de door Italië en SACE in het kader van de formele onderzoeksprocedure verstrekte feitelijke elementen kan opmaken dat SACE BT is opgericht als een startende onderneming en niet de loutere voortzetting was van bestaande activiteiten binnen SACE.

(101) De Commissie is van oordeel dat het voor een startende onderneming ontwikkelde bedrijfsplan moet zijn gebaseerd op een nauwkeurige analyse van de bedrijfskansen op de markt waarop de startende onderneming voornemens is te opereren, evenals op het verwachte rendement, en dat moet worden aangetoond dat dit laatste van dien aard is dat de investeerder wordt aangezet tot de initiële investering.

(102) Het is evenwel normaal dat er een zekere mate van onzekerheid is en dus ook enige ruimte voor aanpassing en verfijning van het werkterrein en de financiële vooruitzichten, met name in de beginjaren van een onderneming. Startende ondernemingen hebben per definitie geen geschiedenis van financiële resultaten om een waardering op te baseren. De investeerder moet derhalve een methode ontwikkelen om de onderneming te waarderen op basis van vergelijkbare ondernemingen (benchmarking) en financiële vooruitzichten. Aangezien jonge ondernemingen soms tijd nodig hebben om rendabel te worden, moet bij de waardering van een startende onderneming vooral worden gekeken naar de activiteiten die in de toekomst winst kunnen genereren.

(103) Er zijn voldoende feitelijke elementen die bevestigen dat SACE, alvorens te besluiten SACE BT op te richten en haar het startkapitaal te verstrekken, een analyse heeft verricht van de markt waarop SACE BT zou opereren. Tijdens de bijeenkomsten van de raad van bestuur van SACE ([81]) op 21 november en 3 december 2003 ([82]) zijn de resultaten van de eerste besprekingen en de eerste elementen van het bedrijfsplan voor de ontwikkeling van de activiteiten van SACE voor de periode 2004-2006 gepresenteerd. Tijdens de bijeenkomst van 21 november 2003 heeft de raad van bestuur van SACE de nieuwe ontwikkelingsrichtsnoeren besproken, alsook de mogelijkheid om actief te zijn op het gebied van kortlopende kredietverzekeringen in de OESO-landen, op basis van een studie van een externe consultant en SACE, waarbij werd besloten dat de middelen, investeringen en doelstellingen voor de verhandelbare risico's moesten worden vastgesteld op basis van een haalbaarheidsstudie ([83]).

(104) Vervolgens is de opstelling van het bedrijfsplan toevertrouwd aan een betrouwbaar geachte externe consultant. De taak van de consultant bestond er onder andere in de kansen te identificeren die met name verband houden met de kortetermijnrisico's in de OESO-landen (waar SACE de omvang van de markt op 2,5 tot 5 miljard EUR ([84]) had geraamd), alsook de operationele voorwaarden voor een nieuwe onderneming vast te stellen.

(105) In de uitnodiging tot inschrijving van 17 december 2003 was duidelijk aangegeven dat de startende onderneming niet zou kunnen rekenen op enige staatssteun, noch direct (financiële steun), noch indirect (gebruik van de aan de niet-verhandelbare risico's toegewezen middelen) ([85]).

(106) Het initiële op 18 mei 2004 voorgelegde bedrijfsplan bevatte een benchmarking ([86]) van de marktpraktijken (hoofdzakelijk gebaseerd op de belangrijkste marktdeelnemers) met betrekking tot prijsprognoses, schadelasten en andere kostencoëfficiënten, evenals details over de oprichting en het beheer van de onderneming, overeenkomstig de marktpraktijken. Het plan had een solide basis kunnen vormen om de activiteiten van een startende onderneming af te stemmen op de marktpraktijken.

(107) In het licht van het voorafgaande concludeert de Commissie dat de procedures en de stappen die SACE heeft gevolgd alvorens te besluiten om het startkapitaal in SACE BT te investeren, in overeenstemming waren met de marktpraktijken in soortgelijke omstandigheden. Met name heeft SACE, alvorens een beslissing te nemen met betrekking tot de investering, een haalbaarheidsstudie toevertrouwd aan een externe consultant, en alvorens de investering te doen, de significante groeimogelijkheden op de kredietverzekeringsmarkt in Italië, alsook de mogelijkheden voor een verdere uitbreiding naar de markten in Midden- en Oost-Europa of naar andere aan kredietverzekering verbonden diensten, zorgvuldig geëvalueerd en geïdentificeerd.

(108) Met betrekking tot de beperkte periode van de financiële vooruitzichten in het oorspronkelijke bedrijfsplan (2005-2008) en het beperkte rendement dat tegen het eind van die periode werd nagestreefd, merkt de Commissie op dat dit te wijten is aan het feit dat een aantal essentiële elementen nog verder moest worden ontwikkeld en dat het plan slechts voor een deel van de geplande activiteiten financiële vooruitzichten bevatte (eerste pijler, zie overweging 48).

([81]) Destijds het *Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero* — SACE.
([82]) Zie de bijlagen 10 en 11, SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 5 maart 2012.
([83]) Zie bijlage 10 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van het *Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero* (SACE) van 21 november 2003, blz. 5-7, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.
([84]) Zie bijlage 10 — Presentatie van de raad van bestuur: Evaluatie van de potentiële markt voor SACE met het oog op de vaststelling van de groeimogelijkheden van 21 november 2003, blz. 43, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.
([85]) Zie bijlage 1 — Antwoord van SACE op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 7.
([86]) Evaluatie of controle aan de hand van een referentieparameter (een norm of referentiepunt ten opzichte waarvan een vergelijking of een evaluatie kan worden verricht).

(109) De Commissie merkt in dit verband op dat in het bijgewerkte bedrijfsplan, dat pas een maand na de aanvang van de activiteiten van SACE BT formeel is goedgekeurd door de raad van bestuur van SACE, sommige van de initiële hypothesen zijn gewijzigd, de financiële prognoses met een jaar zijn verlengd (tot en met 2009) en ramingen zijn gepresenteerd van de kapitaalbehoeften en van het rendement van de endogeen ontwikkelde kredietverzekeringsbranche (eerste pijler). Voor deze branche was de kapitaalbehoefte met betrekking tot de voorgenomen premies op 40,3 miljoen EUR geschat, terwijl voor 2009 een rendement van 4,8 miljoen EUR en een ROAE van 12,1 % werden verwacht. In de begeleidende nota aan de raad van bestuur wordt duidelijk melding gemaakt van de uitbreiding van de activiteiten naar de markt voor borgstellingen en wordt het evolutieve scenario betreffende andere mogelijkheden voor externe groei in sectoren met mogelijkheden voor synergieën met de kredietverzekeringsactiviteiten van SACE BT duidelijk afgebakend, teneinde het rendement van de hele kapitaalinvestering in SACE BT af te stemmen op de marktbenchmarks. In het document staat dat het een voorlopige analyse betreft die verder moet worden uitgewerkt bij de opstelling van het voor regelgevingsdoeleinden bijgewerkte bedrijfsplan (verwacht voor februari/maart 2005).

(110) Italië en SACE hebben ook documenten verstrekt waaruit blijkt dat het plan voortdurend is herzien. Hieruit kan worden opgemaakt dat het plan daadwerkelijk is gevolgd en gebruikt door het management, en regelmatig is bijgewerkt op basis van nieuwe gegevens. Deze praktijk lijkt in overeenstemming te zijn met die welke doorgaans wordt gevolgd voor startende ondernemingen, waarvoor de beoordeling van het toekomstige rendement onzeker is en moet worden aangepast nadat de startende onderneming met haar activiteiten is begonnen.

(111) Met betrekking tot de andere pijlers, d.w.z. de uitbreiding van de activiteiten van SACE BT door overnames („strategie voor externe groei") merkt de Commissie op dat de onderneming in een vroeg stadium, met de hulp van een externe consultant met een goede reputatie (zie overweging 113), de marktkansen in andere marktsegmenten heeft geïdentificeerd waar belangrijke synergieën op het gebied van haar kernactiviteit mogelijk zijn, namelijk kredietverzekering (inclusief potentiële overnames). Gezien de geconcentreerde structuur van de markt in West-Europa heeft SACE de uitbreidingsmogelijkheden op de markten in Midden- en Oost-Europa geëvalueerd, waar de drie belangrijkste kredietverzekeraars destijds beduidend minder aanwezig waren dan in West-Europa.

(112) De Commissie merkt op dat, hoewel SACE BT meer financiële middelen kreeg dan voor de organische groei van haar branche kredietverzekering nodig was (eerste pijler), Italië en SACE documenten hebben verstrekt waaruit blijkt dat SACE de nationale en internationale uitbreiding van SACE BT (respectievelijk de tweede en derde pijler) reeds vóór de oprichting van SACE BT op 27 mei 2004 had overwogen en geanalyseerd.

(113) Met name de tweede en derde pijler zijn in aanmerking genomen in de brief van 17 december 2003 (zie de overwegingen 52 en 53), waarin de externe consultant niet alleen werd verzocht de interne groei van SACE te analyseren, maar ook de opdracht kreeg een eventuele samenwerking met andere entiteiten te bekijken, Italiaanse of buitenlandse (bijvoorbeeld een samenwerking met één van de grootste marktdeelnemers, samenwerking met een kleinere marktdeelnemer, zoals CESCE — Spanje of ONDD — België, en een samenwerking met een Italiaanse marktdeelnemer die in een ander marktsegment of een andere financiële sector opereert). Bovendien had de externe consultant in maart 2004 reeds aanvullende analyses verstrekt over de Italiaanse markt van de handelsinformatie, de Italiaanse markt voor schuldvorderingen en de belangrijkste marktdeelnemers op die markt en de kredietverzekeringsmarkt in Midden- en Oost-Europa (aanvullingen op het bedrijfsplan). Hoewel op het ogenblik van de eerste maatregel geen nauwkeurige financiële prognoses zijn verricht van het verwachte rendement van de uitbreiding naar andere diensten in Italië en andere geografische markten door overnames, had SACE dus reeds een analyse laten uitvoeren door een externe consultant met een goede reputatie ter ondersteuning van de vastgestelde potentiële doelstellingen.

(114) De Commissie erkent dat redelijkerwijs een verdere consolidatie van de kleinere marktdeelnemers kon worden verwacht, evenals een mogelijke privatisering van de kredietverzekeraars in Midden- en Oost-Europa. Zij begrijpt ook dat het voor SACE, ondanks de gehanteerde iteratieve methode, moeilijk was de precieze waarde van het aan deze toekomstige overnames toe te wijzen kapitaal en van de opbrengst van deze transacties in te schatten voordat de eigenaar van de potentieel over te nemen onderneming besluit tot verkoop en de verwachte rendementen daarvan zijn ingeschat.

(115) In het licht van de door SACE vóór de investering geformuleerde overwegingen en van de gedetailleerde analyse van de betrouwbare externe adviseur, die de potentieel over te nemen ondernemingen vooraf heeft vastgesteld, kan de Commissie zich vinden in de bewering van Italië en SACE dat SACE op het moment van de investering in SACE BT de overnameplannen reeds in aanmerking had genomen, zonder evenwel de rentabiliteit en de verwachte synergieën ervan te kunnen beoordelen, aangezien zij geen toegang had tot de interne gegevens van deze ondernemingen en zij niet op de hoogte was van de verkoopprijs.

(116) Gelet op de expansieve overnamestrategie die eigen is aan de sector en die SACE voor ogen had, kan de Commissie zich ook vinden in het argument van Italië en SACE dat het bij de toekomstige overnames aan te wenden kapitaal kan worden vergeleken met een investering in een beleggingsfonds. In een beleggingsfonds kan

namelijk alleen het verwachte rendement worden bepaald overeenkomstig marktbenchmarks (in dit geval door het vereiste rendement af te stemmen op dat van de drie grootste kredietverzekeraars die aanzienlijk zijn gegroeid door overnames), terwijl voor een specifiekere evaluatie moet worden gewacht tot het moment van de investering, wanneer zich een mogelijkheid voordoet. De investering van het gehele kapitaal kan ook vertraging oplopen.

(117) Met betrekking tot de uit overnames voortvloeiende rentabiliteit merkt de Commissie op dat vooraf steeds een externe consultant is geraadpleegd. Wat Assedile betreft, lag de geboden prijs onder de prijs (voor de eerste verwerving van 70 % van de participatie in Assedile) of binnen de prijsmarge (voor de gecombineerde verwerving van 100 % van Assedile) die door de externe consultant was voorgesteld ([87]). Bij de investeringen in KUP in 2007 in samenwerking met Delcredere NV lag de betaalde prijs evenwel 5 % boven de waardering van de consultant (Rothschild). Anderzijds heeft SACE BT deze investering vervreemd onmiddellijk nadat zij inzag dat de rentabiliteit van KUP niet kon worden hersteld ([88]). Op 25 februari 2009 heeft SACE BT haar participatie in KUP met verlies verkocht aan Delcredere NV teneinde toekomstige verliezen tot een minimum te beperken ([89]).

(118) De Commissie merkt voorts op dat SACE als onderneming die opereert in de sector langlopende exportkredietverzekering, een zekere kennis heeft van de markt voor kredietverzekeringsrisico en dus niet heeft geïnvesteerd zonder de sector te kennen.

(119) Samengevat merkt de Commissie op dat het bedrijfsplan van tevoren was opgesteld, met de hulp van een betrouwbare externe consultant die de nieuwe marktkansen voor SACE had onderzocht vóór de oprichting van SACE BT. Bovendien was de investering duidelijk bestemd voor een startende onderneming en werd zij ondersteund door een plan dat was gebaseerd op een gedetailleerde benchmarking van de marktpraktijken, met name in termen van kosten en prijzen, en waarin de mogelijkheden voor groei en ontwikkeling adequaat waren vastgesteld. Bij wijze van aanvullende argumentering zij ten slotte opgemerkt dat het rendement van de startende onderneming van nabij is gevolgd door de moedermaatschappij en tijdig is aangepast in de eerste bedrijfsjaren.

(120) Rekening houdend met alle genoemde omstandigheden en met name de winstgevendheid die redelijkerwijs kon worden verwacht van de tweede en derde pijler van SACE BT, die destijds grondig is geanalyseerd, kan worden geconcludeerd dat de verwachting dat de initiële kapitaalinvestering, d.w.z. de eerste maatregel, een passend rendement zou opleveren, realistisch was en in overeenstemming was met de marktpraktijken.

(121) Derhalve kan worden geconcludeerd dat SACE op het ogenblik van de kapitaalinjectie in SACE BT, zoals blijkt uit de notulen en de nota's aan de raad van bestuur, van de investering een toereikend rendement verlangde en dit ook redelijkerwijs kon verwachten.

(122) Concluderend oordeelt de Commissie dat de eerste maatregel SACE BT geen voordeel heeft verschaft. Bijgevolg vormt deze maatregel geen staatssteun en hoeven de andere staatssteuncriteria niet te worden beoordeeld.

V.1.1.3. Aanwezigheid van een voordeel in de tweede maatregel

(123) In punt 100 van het besluit tot inleiding van de procedure betwijfelt de Commissie dat de herverzekering door de marktdeelnemers en de moedermaatschappij SACE onder vergelijkbare voorwaarden was verstrekt. De herverzekering die indirect door de staat was verstrekt (d.w.z. via SACE, een publieke exportkredietverzekeraar) lijkt op kunstmatige wijze capaciteit te hebben gecreëerd die op de particuliere markt niet beschikbaar zou zijn gekomen. Voorts sluit de Commissie in punt 103 van het besluit tot inleiding van de procedure niet uit dat de tweede maatregel SACE BT een voordeel heeft verschaft.

(124) Italië en SACE hebben geen nieuwe feitelijke elementen verschaft die de in het besluit tot inleiding van de procedure uiteengezette voorlopige beoordeling hadden kunnen wijzigen.

([87]) De totale prijs die is betaald voor de verwerving van 100 % van Assedile bedroeg 41,8 miljoen EUR en de door de consultant voorgestelde prijsmarge lag tussen 41,2 en 44,7 miljoen EUR (zie de opmerkingen die SACE S.p.A. op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 20, en bijlage 11 daarbij). Wat de initiële verwerving van 70 % van Assedile betreft, lag de prijs zelfs onder de prijsmarge: 27 miljoen EUR voor 70 %, wat overeenkomt met 38,5 miljoen EUR voor de hele onderneming. De prijs voor de verwerving van de overige 30 % van Assedile, op 6 maart 2008, was bepaald op basis van een herwaardering van Assedile, zoals bepaald in de aandeelhoudersovereenkomsten die zijn gesloten op de datum van de verwerving van 70 % van de onderneming (30 september 2005). De prijs kwam overeen met een waarde van ongeveer 41,8 miljoen EUR voor 100 % van de onderneming, In 2008 heeft SACE BT dan ook het resterende gedeelte van 14,8 miljoen EUR betaald (zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen van 15 september 2011, blz. 10-11).

([88]) Volgens het jaarverslag 2008 van SACE BT (zie blz. 22-23) was het in verband met de wereldcrisis wenselijk de strategie voor internationale uitbreiding opnieuw te bezien en zich meer op de binnenlandse markt te richten. Aangezien KUP slechtere financiële resultaten behaalde dan verwacht, en in het licht van de economische situatie in Oost-Europa, zouden de geïnvesteerde bedragen volgens de raad van bestuur niet worden teruggekregen.

([89]) SACE BT noteerde een verlies van 2,2 miljoen EUR tegenover een aankoopwaarde van 13,3 miljoen EUR. Eind 2009 boekte Delcredere een waardevermindering van 12,3 miljoen EUR van haar participatie van 66 % in KUP (waarvoor zij 13,3 miljoen EUR heeft betaald voor 33 % en nog eens 11,1 miljoen EUR voor SACE BT = 24,4 miljoen EUR), zie de opmerkingen van SACE van 5 mei 2011, blz. 22, en het jaarverslag van Delcredere over 2009, blz. 28.

(125) Overeenkomstig punt 4.2 van de mededeling exportkredietverzekering is de lidstaten verzocht de toekenning van bepaalde soorten staatssteun, waaronder een herverzekering door de staat, hetzij rechtstreeks, hetzij indirect via een openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraar, binnen één jaar na de bekendmaking van deze mededeling te onderbreken op voorwaarden die gunstiger zijn dan die welke op de particuliere herverzekeringsmarkt gelden, hetgeen ofwel tot een te lage prijs van de herverzekeringsdekking leidt of tot de kunstmatige totstandbrenging van capaciteit die op de particuliere markt niet beschikbaar zou komen (punt 4.2, onder f). In punt 4.2 is voorts bepaald dat de bestaande aanvullende herverzekeringsovereenkomsten voorlopig bleven toegestaan mits, onder andere, de herverzekering door de staat een ondergeschikt element vormt in het totale herverzekeringspakket van de verzekeraar en de staatsherverzekering voor verhandelbare risico's toegankelijk is voor alle kredietverzekeraars die voldoen aan de gemeenschappelijke criteria om hiervoor in aanmerking te komen. Aan deze laatste bepalingen is in het onderhavige geval duidelijk niet voldaan, aangezien de staat het grootste deel van de herverzekering voor zijn rekening heeft genomen en geen regeling heeft ingesteld die openstond voor alle kredietverzekeraars.

(126) Bij de beoordeling van het bestaan van een voordeel zal de Commissie in de eerste plaats aantonen dat de steun niet had kunnen worden verkregen op de rest van de markt. In de tweede plaats zal zij aantonen dat SACE niet als een particuliere herverzekeraar heeft gehandeld. Ten derde zal zij aantonen dat uit feit dat SACE de moedermaatschappij van SACE BT was, niet kan worden geconcludeerd dat SACE heeft gehandeld zoals een particuliere onderneming in een analoge situatie zou hebben gedaan. Ten vierde zal de Commissie aantonen dat de door SACE verstrekte herverzekering SACE BT een voordeel heeft verschaft.

(127) De Commissie merkt op dat SACE BT op 30 januari 2009, met het oog op de hernieuwing van haar herverzekeringscontracten voor verhandelbare risico's in 2009, erin geslaagd is 25,85 % van de schade-excedentherverzekering op de markt te verkrijgen ([90]). Er zijn meerdere marktdeelnemers benaderd, maar zij weigerden het overige deel van de herverzekering te verstrekken ondanks de vermoedelijke winstgevendheid ervan (16 marktdeelnemers hebben besloten niet deel te nemen). Bijgevolg heeft SACE BT „na tal van pogingen om een akkoord met de markt te bereiken" ([91]) besloten het resterende deel van de schade-excedentherverzekering van SACE te verkrijgen. SACE heeft op 5 juni 2009 ingeschreven op 74,15 % van de schade-excedentherverzekering, onder dezelfde voorwaarden qua prioriteit, reikwijdte en premies als de door de vijf particuliere herverzekeraars toegepaste voorwaarden. Het is bijgevolg duidelijk dat de door SACE beschikbaar gestelde 74,15 % van de schade-excedentherverzekering niet op de rest van de markt had kunnen worden verkregen ([92]).

(128) Om vast te stellen of dergelijke steun een voordeel inhoudt, moet ook worden nagegaan of SACE door de toekenning ervan niet heeft gehandeld zoals een particuliere verzekeraar in analoge omstandigheden zou hebben gedaan. De Commissie merkt op dat Italië en SACE in 2009 hebben erkend dat de wereldwijde financiële crisis aanzienlijke gevolgen heeft gehad voor de mondiale markt voor herverzekering, waardoor de herverzekeringsvoorwaarden ongunstiger werden. Als gevolg hiervan hebben sommige particuliere herverzekeraars hun kredietverzekeringscapaciteit aanzienlijk verminderd door hun activiteiten in deze branche te beperken en ze te heroriënteren naar winstgevender branches, wat gevolgen heeft gehad voor de beschikbaarheid van kredietverzekeringen en kredietherverzekeringen op de markt. Ten tweede hebben de moeilijke financiële situatie en het feit dat meerdere particuliere herverzekeraars die betrokken waren bij de besprekingen over de hernieuwing van de herverzekeringsdekking van SACE BT twijfels hadden geuit ten aanzien van de situatie van de onderneming, ertoe geleid dat SACE BT de herverzekeringsdekking niet op de markt kon vinden. SACE BT had in 2008 aanzienlijke verliezen genoteerd (ongeveer 29,5 miljoen EUR) en deze zwakke positie hield grote herverzekeringsrisico's in ([93]). Uit het gedrag van de herverzekeraars die hebben deelgenomen aan de herverzekering blijkt dat een particuliere herverzekeraar bij ontstentenis van een aanzienlijk hogere provisie slechts een beperkt deel van deze risicovolle herverzekering op zich zou hebben genomen. Een particuliere herverzekeraar zou een zo hoge dekking (74 %) tegen dezelfde voorwaarden als die welke herverzekeraars voor een veel beperkter herverzekeringsdeel verlangen, nooit hebben geaccepteerd. Een rationele investeerder zou een provisie hebben verlangd die in overeenstemming is met het hogere aangegane risico ([94]). De door SACE toegepaste provisie had in feite meer moeten bedragen dan die welke door de vijf particuliere herverzekeraars werd toegepast voor een veel lager herverzekeringsdeel ([95]). De Commissie merkt derhalve op dat het steunbedrag in het kader van de tweede maatregel overeenkomt met het verschil tussen de herverzekeringsprovisie die een particuliere herverzekeraar zou hebben toegepast voor een zo hoog herverzekeringsdeel en het door SACE BT gedragen deel. Overeenkomstig de besluitvormingspraktijk van de Commissie ([96]) merkt de Commissie op dat de provisie voor een zo hoog herverzekerings- en risicodeel ten

([90]) Zoals meegedeeld door de Italiaanse autoriteiten op 8 april 2010 (blz. 5, lid 2) had de dekking uitsluitend betrekking op de verhandelbare risico's.

([91]) Zie bijlage 14 — ISVAP: notulen van de inspectiebezoeken bij SACE BT, 11 oktober 2010, blz. 55, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.

([92]) […].

([93]) […].

([94]) Zie punt 93 van Besluit C(2011) 7756 definitief van de Commissie van 23 november 2011 in zaak SA.27386 (C 28/10) — Regeling voor kortlopende exportkredietverzekering — Portugal, nog niet gepubliceerd.

([95]) Zie punt 68 van Besluit C(2011) 7756 definitief van de Commissie van 23 november 2011 in zaak SA.27386 (C 28/10) — Regeling voor kortlopende exportkredietverzekering — Portugal, nog niet gepubliceerd.

([96]) In het geval van de regeling voor kortlopende exportkredietverzekering — Portugal (Besluit C(11) 7756 definitief van de Commissie van 23 november 2011 in zaak SA.27386 (C 28/10), punt 93, nog niet gepubliceerd) heeft de Commissie een methode ontwikkeld voor de berekening van het terug te vorderen bedrag (toegelicht in de bijlage bij genoemd besluit) op basis van redelijke hypothesen en gemeenschappelijke marktpraktijken. Volgens deze methode is de theoretische marktprijs van de door de staat verleende dekking gelijk aan 110 % van de door de particuliere verzekeraar per individuele klant toegepaste prijs (in termen van premiepercentage).

minste 10 % hoger moet liggen dan die welke door particuliere herverzekeraars wordt toegepast voor het kleinere herverzekerings- en risicodeel. Voor een door SACE BT aan SACE betaald bedrag van 1,56 miljoen EUR bedraagt de steun 156 000 EUR. Tot slot wijst de Commissie erop dat de toewijzing van dit hoge herverzekeringsdeel aan één enkele onderneming mogelijkerwijs niet in overeenstemming is met de algemene beginselen van de herverzekeringsonderneming op grond waarvan „het aantal aan de contracten deelnemende herverzekeraars voldoende hoog moet zijn om een adequate verdeling van het risico te garanderen" ([97]). Om de bovengenoemde redenen concludeert de Commissie dat SACE niet heeft gehandeld als een particuliere herverzekeraar.

(129) Met betrekking tot de twijfels ten aanzien van het feit dat een moedermaatschappij een dermate aanzienlijk herverzekeringsdeel heeft verstrekt in een situatie waarin de dochteronderneming niet in staat zou zijn geweest om tegen de voorgestelde prijs een toereikende herverzekeringsdekking op de markt te vinden, zij opgemerkt dat een dergelijk herverzekeringscontract de blootstelling van de moedermaatschappij aan de activiteiten van de dochteronderneming vergroot. In het onderhavige geval verkeerde SACE in 2009 in een situatie waarin zij een aanzienlijke herkapitalisatie en herverzekering nodig had. Het besluit tot toekenning van deze steun moet derhalve parallel met de toekenning van de steun in het kader van de derde en de vierde maatregel worden beoordeeld. De tweede, derde en vierde maatregel zijn reeds op 26 mei 2009 ([98]) door de raad van bestuur van SACE in aanmerking genomen met het oog op steun aan SACE BT ([99]). Zoals bij de beoordeling van deze maatregelen zal worden geconcludeerd, zou een particuliere investeerder deze herkapitalisaties niet hebben verricht en zou hij de onderneming failliet hebben laten gaan. Derhalve dient te worden geconcludeerd dat een particuliere moedermaatschappij de steun in het kader van de tweede maatregel, die zou hebben geleid tot een nog grotere blootstelling ten aanzien van de dochteronderneming, niet zou hebben verleend.

(130) Tot slot zij met betrekking tot het vermoeden dat de herverzekering SACE BT een voordeel heeft verschaft, zoals SACE zelf heeft toegegeven (zie overweging 70), opgemerkt dat de maatregel SACE BT in de mogelijkheid heeft gesteld haar kredietverzekeringscapaciteit te verhogen, waardoor zij meer contracten kon sluiten dan normaliter het geval zou zijn geweest. Zonder deze maatregel had SACE BT voor de betrokken risico's volledig moeten vertrouwen op haar vermogenssituatie en had zij, aangezien zij haar kapitaal aan grotere risico's blootstelde om deze herverzekering te verkrijgen, een premie moeten aanbieden die ten minste 10 % hoger lag (zie overweging 128). Dankzij de maatregel kon SACE BT derhalve een herverzekeringsdekking tegen een lagere prijs krijgen, waardoor zij veel meer verzekeringscontracten kon sluiten dan zonder de herverzekering van SACE, en waren haar eigen middelen aan een geringer risico blootgesteld.

(131) De Commissie concludeert dat de tweede maatregel SACE BT een voordeel heeft verschaft dat overeenkomt met het verschil tussen de daadwerkelijk door SACE BT betaalde provisie en die welke een particuliere herverzekeraar, rekening houdend met het hogere aangegane risico, zou hebben verlangd (minstens 10 % meer).

V.1.1.4. Aanwezigheid van een voordeel in de derde en vierde maatregel

(132) In punt 107 van het besluit tot inleiding van de procedure uit de Commissie haar twijfels ten aanzien van het feit dat een particuliere marktdeelnemer de betrokken bedragen in SACE BT zou hebben geïnvesteerd. Zoals de Italiaanse autoriteiten hebben toegegeven, was de dekking van de kapitaalbehoefte van SACE BT door de derde en vierde maatregel bedoeld als compensatie voor de gevolgen van de financiële crisis ([100]). In de documenten die tijdens de vergadering van de raad van bestuur van SACE BT van 31 maart 2009 ter discussie zijn voorgelegd, is met betrekking tot SACE BT sprake van de „noodzaak van een herkapitalisatie tot 70 miljoen EUR om de activa beschikbaar te maken die nodig zijn om de reserves eind 2009 te dekken" ([101]). In datzelfde document is bepaald dat de activa aan het eind van het eerste semester van 2009 reeds ontoereikend waren om de reserves te dekken. Eind juni bedroeg de kapitaalbehoefte 23 miljoen EUR, eind 2009 was dit 68 miljoen EUR. In het besluit tot inleiding van de procedure is aangegeven dat SACE BT niet in staat zou zijn geweest de eind 2008 genoteerde verliezen te dekken en dat haar activa destijds niet toereikend waren om de reserves te dekken. Voorts blijkt dat SACE BT het kapitaal dat haar later is verstrekt, niet op de markt had kunnen vinden omdat de verwachte rentabiliteit ontoereikend was. Er zijn geen indicaties dat SACE BT destijds een positieve waardering had.

(133) In punt 108 van het besluit tot inleiding van de procedure verzoekt de Commissie Italië toe te lichten of de derde maatregel nodig was om SACE BT in staat te stellen de activiteiten voort te zetten en, zo ja, gegevens te verstrekken over de kosten die SACE naar schatting had moeten dragen in het geval van afstoting of liquidatie van SACE BT. De Commissie merkt op dat een moederonderneming haar dochteronderneming zou hebben geherkapitaliseerd, maar alleen indien redelijkerwijs valt te verwachten dat de gesteunde onderneming weer rendabel wordt ([102]). Een particuliere investeerder in een markteconomie zou geen extra kapitaal in SACE BT hebben ingebracht als dit vanuit economisch oogpunt duurder was geweest dan de liquidatie van de respectieve activa (door bijvoorbeeld de betrokken investering te verkopen).

([97]) […].
([98]) Op dat ogenblik was de moedermaatschappij SACE reeds op de hoogte van de aanzienlijke verliezen van SACE BT in het eerste kwartaal van 2009.
([99]) Zie bijlage 1 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE, 26 mei 2009, blz. 4, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.
([100]) Zie de door Italië bij brief van 8 juni 2010 verstrekte gegevens, blz. 2.
([101]) Zie de door Italië bij brief van 8 juni 2010 verstrekte gegevens, bijlage 7, blz. 29.
([102]) Zie het arrest van 21 januari 1999 in gevoegde zaken T-129/95, T-2/96 en T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH en Lech-Stahlwerke GmbH/Commissie, Jurispr. 1999, blz. II-17, punt 116.

(134) In de punten 111 en 117 van het besluit tot inleiding van de procedure betwijfelt de Commissie of de derde en vierde maatregel voldoen aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie. Voorts geeft de Commissie aan dat beide maatregelen SACE BT een voordeel lijken te hebben verschaft.

(135) In punt 109 van het besluit tot inleiding van de procedure is vermeld dat het plan dat beschikbaar was op het tijdstip van de investering, cruciaal is. Dit plan is zo belangrijk omdat een particuliere investeerder slechts bereid is nieuw kapitaal te verschaffen aan een onderneming die met tekorten kampt, wanneer hij verwacht dat de rentabiliteit weer toereikend wordt. Anders zou het geïnvesteerde kapitaal de risico's van de onderneming dekken zonder de garantie dat deze in de toekomst weer winst zal maken ([103]). Zonder een overtuigend „herstructureringsplan" zou een redelijke particuliere investeerder niet investeren ([104]).

(136) De Commissie merkt op dat SACE BT in het bedrijfsplan voor de periode 2010-2011 voornamelijk voorzag in maatregelen om haar marktaandeel te vergroten en haar activiteiten uit te breiden, veeleer dan in maatregelen om de rentabiliteit te herstellen, zoals maatregelen om de kosten te beperken en het bedrijfsmodel te herstructureren. SACE BT was voornemens haar aandeel op de markt voor kredietverzekering en borgstellingen te verhogen tot 15 % in 2011 en zo de op één na belangrijkste speler op de kredietverzekeringsmarkt te worden. Volgens de ramingen voor 2009 zou SACE BT de derde of de vierde plaats op de markt voor kredietverzekering en borgstellingen innemen. Wat het distributienet van SACE BT betreft, voorziet het plan in de beoordeling van mogelijke verdere overnames. Bovendien berust het plan onder andere op externe factoren zoals de verbetering van de economische situatie en de marktsituatie, alsook op de geleidelijke heropening van de herverzekeringsmarkt vanaf 2011, veeleer dan op interne veranderingen.

(137) De door Italië en SACE in de loop van de formele onderzoeksprocedure ingediende gegevens hebben geen verandering gebracht in de eerste beoordeling van de Commissie in het besluit tot inleiding van de procedure.

(138) Het standpunt van de Commissie ten aanzien van de beoordeling van de als kapitaalsverhoging aangemerkte derde en vierde maatregel blijft ongewijzigd. Hoewel de betrokken transactie volgens Italië geen verhoging van het maatschappelijk kapitaal inhield, is de Commissie van oordeel dat zij een positief effect heeft gehad op het nettovermogen, dat dankzij de inbreng van de moedermaatschappij SACE in het kapitaal van SACE BT een ruimere categorie vormt ten opzichte van het maatschappelijk kapitaal ([105]).

(139) Volgens SACE is bij de besluiten tot herkapitalisatie van SACE BT rekening gehouden met de verwachting dat de onderneming in 2011 opnieuw rendabel zou zijn.

(140) De Commissie wijst er in dit verband evenwel op dat SACE bij de toekenning van de steun in het kader van de derde maatregel niet beschikte over bijgewerkte financiële ramingen, noch over een bedrijfsplan waarin de kapitaalinbreng en recentere financiële gegevens in aanmerking waren genomen. SACE had derhalve geen redenen om ervan uit te gaan dat SACE BT opnieuw rendabel zou worden.

(141) Het belangrijkste document dat SACE in aanmerking heeft genomen bij de toekenning van de steun in het kader van de vierde maatregel, is het bedrijfsplan voor 2010-2011. De Commissie merkt op dat dit een heel kort document is waarin louter de negatieve vooruitzichten voor de markt zijn vastgesteld en dat, specifiek met betrekking tot SACE BT, voor 2010 en 2011 slechts weinig belangrijke financiële gegevens en cijfers bevat. Het bedrijfsplan bevat met name gegevens waaruit blijkt dat de marktsituatie achteruitging (met een geleidelijke verslechtering van de *loss ratio*, die in 2008 met 71,4 % was toegenomen ten opzichte van 2007) en dat de verliezen goed waren voor ongeveer de helft van de omzet van de branche. Tegen deze achtergrond werd in het plan uitgegaan van een aanzienlijke verbetering van de kredietverzekeringsratio's van SACE BT, waardoor in 2011 een begrotingsevenwicht zou kunnen worden gerealiseerd (zie tabel 5). Het plan bevat echter geen gedetailleerde gegevens over de aan de prijzen aangebrachte wijzigingen, noch over de manier waarop de kosten met het oog hierop zouden worden beperkt.

(142) Benadrukt zij dat het bedrijfsplan voor 2010-2011 slechts een prognose inzake een begrotingsevenwicht in 2011 bevatte, maar niet voorzag in gegevens waaruit kon worden opgemaakt dat de situatie na 2011 zou verbeteren, noch in ramingen betreffende de rentabiliteit van SACE BT na die tijd (in feite is er niet eens sprake van de mogelijkheid dat de onderneming na 2011 winst zou maken). Bovendien bestond de in het bedrijfsplan vermelde doelstelling er louter in een einde te maken aan de verliezen van de onderneming en haar aanwezigheid op de markt verder uit te breiden, zonder rekening te houden met eventuele toekomstige winsten. De Commissie is in dit verband van oordeel dat een voorzichtige marktinvesteerder een betrouwbare raming betreffende het herstel van de toekomstige rentabiliteit op adequate niveaus zou hebben verlangd.

([103]) Zie Beschikking 96/278/EG van de Commissie (PB L 104 van 27.4.1996, blz. 25) — Iberia, deel VII, punt 15.

([104]) Zie het arrest van 21 maart 1991 in zaak C-305/89, Italiaanse Republiek/Commissie („Alfa Romeo"), Jurispr. 1991, blz. I-1601, punt 22; Beschikking 94/662/EG van de Commissie (PB L 258 van 6.10.1994, blz. 26), deel VII, punt 21, Air France en Beschikking 97/789/EG van de Commissie (PB L 322 van 25.1.1997, blz. 44) — Alitalia, deel VII, punt 6.

([105]) Volgens de jaarrekeningen 2009 van SACE en de bijlagen 5, 6 en 7 bij de toelichting bij deze jaarrekeningen bedroegen de kapitaalsverhogingen in de dochteronderneming SACE BT 70 miljoen EUR.

(143) Voorts blijkt uit de notulen van de raad van bestuur van SACE waarin de derde en vierde maatregel zijn goedgekeurd, dat de raad instemde met de kapitalisatiemaatregelen om de verliezen te dekken en te voldoen aan de wettelijke voorschriften, waardoor de onderneming haar activiteiten kon voortzetten. De toekomstige rentabiliteit van de onderneming komt in deze notulen niet ter sprake. Na een vergelijking tussen een liquidatiescenario en de gekozen optie om nieuw kapitaal in te brengen in de onderneming in moeilijkheden, heeft de raad van bestuur de mogelijkheid om SACE BT te liquideren, niet in overweging genomen. Aangezien de raad van bestuur geen raming van de liquidatiekosten heeft verlangd, noch in aanmerking heeft genomen, kon hij niet concluderen dat de kapitaalinjectie zou hebben geleid tot een beter economisch resultaat dan de liquidatie van de onderneming.

(144) De Commissie concludeert derhalve dat SACE bij de goedkeuring van deze maatregelen niet heeft beoordeeld of de inbreng van het extra kapitaal, vanuit het oogpunt van de aandeelhouder, een economisch gunstiger scenario was dan de liquidatie van de dochteronderneming. Gezien de marktomstandigheden en bij ontstentenis van rentabiliteitsprognoses voor SACE BT op dat ogenblik zou een voorzichtige particuliere marktdeelnemer de investering niet hebben gedaan zonder een dergelijke beoordeling. Alleen al om deze reden kan dus worden geconcludeerd dat SACE niet heeft gehandeld als een voorzichtige particuliere marktdeelnemer en moeten de kapitaalinjecties in het kader van de derde en vierde maatregel dan ook als staatssteun worden aangemerkt.

(145) De Commissie voegt hier volledigheidshalve nog aan toe dat zij zich niet kan vinden in het argument van SACE dat de naleving van de sectorspecifieke voorschriften toereikend was geweest om een voorzichtige particuliere investeerder in een markteconomie tot een nieuwe kapitaalinbreng te bewegen. Zoals bepaald in de mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 92 en 93 van het EEG-Verdrag ([106]) zijn investeerders vaak wettelijk verplicht tot een bijkomende kapitaalinbreng in bedrijven waarvan de kapitaalbasis door voortdurende verliezen tot beneden een vooraf vastgesteld niveau is gedaald. In antwoord op het argument van de lidstaten dat dergelijke kapitaalinjecties niet kunnen worden aangemerkt als steun, omdat zij uitsluitend bestemd zijn om te voldoen aan een wettelijke verplichting, is in de mededeling bepaald dat particuliere investeerders in een markteconomie in een dergelijke situatie alle andere mogelijkheden in overweging moeten nemen, daaronder begrepen de mogelijkheid hun investering te liquideren of anderszins te verminderen ([107]), en de financieel meest gezonde mogelijkheid moeten kiezen.

(146) In het onderhavige geval is de Commissie van oordeel dat SACE SACE BT failliet had kunnen laten gaan: aangezien SACE een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid was, had zij niet aan verplichtingen van SACE BT hoeven te voldoen. SACE stelt terecht dat particuliere investeerders ook andere overwegingen, zoals bijvoorbeeld het imago ([108]), in aanmerking kunnen nemen. In de zaak-ENI/Lanerossi heeft het Hof van Justitie geoordeeld dat het feit dat een moedermaatschappij die gedurende een bepaalde tijd de verliezen draagt van een dochtermaatschappij „die tijdelijk in moeilijkheden verkeert, maar die — desgevallend na herstructurering — opnieuw rendabel kan worden", kan worden gerechtvaardigd door het uitzicht op indirecte materiële winst enerzijds, maar ook door andere overwegingen zoals de bescherming van het imago van de groep en de heroriëntering van zijn activiteiten ([109]). Het Hof heeft evenwel geoordeeld dat wanneer kapitaalinbreng ook op lange termijn ieder uitzicht op rentabiliteit ontbeert, dat moet worden aangemerkt als staatssteun ([110]). Zoals in de rechtspraak wordt erkend, hebben de argumenten bijgevolg een beperkte waarde met betrekking tot de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder, omdat er op het ogenblik van de kapitaalinbreng geen vooruitzicht was op winst na 2011, zelfs niet op lange termijn.

(147) Bovendien hebben Italië en SACE geen elementen verstrekt die de ongunstige economische effecten aantonen en kwantificeren die de beweerde verslechtering van het imago van SACE voor de onderneming zou hebben gehad.

(148) De Commissie merkt eveneens op dat de verzekeringsactiviteiten van SACE worden gedekt door een staatsgarantie. De verzekerde partijen weten bijgevolg dat de staat zal garanderen dat zij de vergoedingen krijgen waarop zij recht hebben door het sluiten van deze verzekeringen. De Commissie begrijpt dan ook niet waarom de bij SACE verzekerde klanten bezorgd konden zijn over een eventuele liquidatie van een dochteronderneming van SACE die niet door de staat is gegarandeerd en die een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is. Italië en SACE hebben niet aangegeven waarom de door de staatsgarantie gedekte activiteiten door een dergelijk besluit zouden worden getroffen.

([106]) PB C 307 van 13.11.1993, blz. 3.
([107]) Zie de mededeling van de Commissie aan de lidstaten betreffende de toepassing van de artikelen 92 en 93 van het EEG-Verdrag, punt 36.
([108]) SACE haalt als argument ook de heroriëntatie van de activiteiten aan (zie de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 36). In de praktijk heeft Italië naar aanleiding van een specifiek verzoek van de Commissie evenwel aangevoerd dat SACE geen significante wijziging van het activiteitenbereik van SACE BT voorzag (zie SACE — Antwoord op het verzoek om inlichtingen, 15 september 2011, blz. 13).
([109]) Zie het arrest ENI/Lanerossi, punt 21.
([110]) Zie het arrest ENI/Lanerossi, punt 22.

(149) Bovendien is de Commissie van oordeel dat de verzekeringsactiviteit van SACE, aangezien zij wordt gedekt door een staatsgarantie, geen marktactiviteit vormt die een particuliere marktdeelnemer had kunnen uitoefenen (de garantie op de verzekeringsactiviteiten van SACE vormt geen steun juist omdat deze activiteiten worden geacht niet beschikbaar te zijn op de markt en bijgevolg geen verstoring van de mededinging kunnen veroorzaken. De Commissie merkt op dat bij de beoordeling of een particuliere investeerder in de positie van SACE een onderneming als SACE BT failliet zou hebben laten gaan of zou hebben geherkapitaliseerd, geen rekening mag worden gehouden met de eventuele ongunstige economische effecten van de liquidatie van SACE BT op deze niet-marktactiviteiten van SACE, aangezien een particuliere investeerder nooit in de positie verkeert om dergelijke activiteiten uit te oefenen.

(150) Zoals eerder reeds aangegeven heeft SACE bij de vaststelling van de derde en vierde maatregel geen vergelijking gemaakt tussen het liquidatiescenario en de gekozen optie om nieuw kapitaal in SACE BT in te brengen, ondanks de moeilijke positie waarin de onderneming verkeerde. Omwille van de volledigheid zal de Commissie in de onderstaande punten evenwel aantonen dat indien SACE deze vergelijking had gemaakt, zij zich zou hebben gerealiseerd dat de liquidatie van SACE BT een betere keuze was geweest dan de inbreng van 70 miljoen EUR aan kapitaal in SACE BT ondanks de moeilijke situatie waarin zij verkeerde.

(151) Om vast te stellen of het voor SACE als enige aandeelhouder van SACE BT gunstiger was geweest 70 miljoen EUR aan extra kapitaal te investeren dan wel SACE BT te liquideren (afstoting van haar activiteiten), moeten de eventuele door SACE als aandeelhouder verwachte kasstromen in het liquidatiescenario worden vergeleken met die welke in het scenario van de kapitaalinbreng werden verwacht. Op basis van de verstrekte gegevens hebben Italië en SACE destijds (of achteraf) geen beoordeling uitgevoerd van de participatie in SACE BT in een scenario vóór de kapitaalinbreng enerzijds en een scenario na de kapitaalinbreng anderzijds.

(152) De Commissie merkt op dat eind mei 2009 en begin juli 2009, toen de raad van bestuur van SACE BT heeft besloten de derde en vierde maatregel goed te keuren, reeds werd verwacht dat SACE BT, bovenop de aanzienlijke verliezen in 2008 (29,5 miljoen EUR), nog meer aanzienlijke verliezen zou lijden in 2009 (53,4 miljoen EUR) ([111]) en dat het uitstaande kapitaal eind 2009 24,2 miljoen EUR zou bedragen. Met name bedroeg de boekwaarde van het nettovermogen van SACE (rekening houdend met de in die periode genoteerde verliezen van 22,6 miljoen EUR) op het eind van het eerste kwartaal van 2009 55 miljoen EUR en bedroegen de verliezen voor het hele jaar 2009 53,4 miljoen EUR. In een scenario vóór de kapitaalinbreng zou de verwachte boekwaarde van het nettovermogen eind 2009 gelijk zijn geweest aan het verschil tussen de boekwaarde in het eerste kwartaal van 2009, namelijk 55 miljoen EUR, en het resterende deel van de voor dat jaar verwachte verliezen, namelijk 30,8 miljoen EUR (53,4 miljoen EUR minus 22,6 miljoen EUR), d.w.z. 24,2 miljoen EUR.

(153) In het scenario na de kapitaalinbreng had de boekwaarde van het nettovermogen moeten worden verhoogd met het bedrag van de herkapitalisaties (70 miljoen EUR) tot 94,2 miljoen EUR.

(154) In dit verband zij opgemerkt dat de aandeelhouders in geval van liquidatie slechts recht hebben op de eventuele resterende opbrengsten na dekking van alle passiva van de onderneming en van alle liquidatiekosten. Het resultaat van de liquidatie hangt af van de waarde en de verkoopbaarheid van de activa van de onderneming.

(155) Op basis van een voorzichtige beoordeling gaat de Commissie uit van de hypothese dat SACE in een liquidatiescenario geen van haar kapitaalinvesteringen in SACE BT zou hebben teruggekregen.

(156) Vervolgens moet, om de relatieve aantrekkelijkheid van de kapitaalinbreng van 70 miljoen EUR in SACE BT ten opzichte van een liquidatiescenario te beoordelen, de waarde van de onderneming (d.w.z. de marktwaarde van 100 % van de participatie in de onderneming) na die inbreng van 70 miljoen EUR worden geschat.

(157) Had de waarde van de onderneming na de kapitaalinbreng van 2009 70 miljoen EUR of meer bedragen, dan had een particuliere investeerder geneigd kunnen zijn om tot de investering te besluiten.

(158) Deze waarde van de onderneming weerspiegelt de schatting van de actuele waarde van de toekomstige kasstromen (*cash flow stream*) voor de aandeelhouder.

(159) In dit verband wijst de Commissie erop dat de destijds beschikbare bedrijfsplannen en prognoses geen melding maakten van verwachte stromen van toekomstige winsten waaruit zou kunnen worden opgemaakt dat de marktwaarde om en bij de 70 miljoen EUR zou hebben gelegen. Aangezien de onderneming vóór de crisis niet rendabel was, kon er bovendien niet worden van uitgegaan dat de onderneming bij een normalisering van de macro-economische situatie en de financiële markten automatisch opnieuw rendabel zou zijn geworden. Aangezien er geen prognoses met betrekking tot de toekomstige kasstromen voor SACE BT waren, concludeert de Commissie dan ook dat er geen indicaties waren dat de marktwaarde van de onderneming na de toekenning van de steun in het kader van de derde en vierde maatregel 70 miljoen EUR of meer zou kunnen bedragen. Een voorzichtige particuliere investeerder had SACE BT bijgevolg liever failliet laten gaan (of verkocht, als hij een koper had kunnen vinden) dan een herkapitalisatie uit te voeren. Uit deze bijkomende analyse blijkt dus eveneens dat SACE met de toekenning van de steun in het kader van de derde en vierde maatregel niet heeft gehandeld als een investeerder in een markteconomie.

([111]) *Bron:* Zie de door Italië bij brief van 8 juni 2010 verstrekte gegevens, bijlage 7, blz. 28.

(160) Als subsidiair argument had een investeerder gebruik kunnen maken van een andere indicator om de onderneming te waarderen, bijvoorbeeld de waarderingsmethode waarbij de price-to-book multiple (P/B), die wordt afgeleid uit vergelijkbare ondernemingen waarvan de aandelen worden verhandeld, wordt vermenigvuldigd met de boekwaarde van de onderneming.

(161) Voor zover de Commissie weet, is Euler-Hermes de enige beursgenoteerde kredietverzekeringsonderneming in Europa, en kan dus gebruik worden gemaakt van haar P/B. Het betreft een onderneming met een relatief laag risico ([112]), die de eerdere crises relatief goed te boven is gekomen, die in 2008 en het eerste kwartaal van 2009 rendabel was en in 2008 zelfs dividenden heeft uitgekeerd. De waarde van een onderneming die wordt gekenmerkt door een hoger risico, zoals SACE BT, zou dus lager uitvallen dan de uit de toepassing van de P/B-multiple resulterende waarde van Euler-Hermes. In het eerste kwartaal van 2009 bedroeg de P/B van Euler-Hermes ongeveer 0,60 ([113]). Wanneer men deze multiple toepast op de voor eind 2009 verwachte boekwaarde van SACE BT van 94,2 miljoen EUR, zou de waarde van de onderneming op ongeveer 56,52 miljoen EUR uitkomen als de risicoprofielen van de ondernemingen vergelijkbaar waren.

(162) De Commissie merkt evenwel op dat SACE BT vóór de crisis geen winst heeft geboekt (in tegenstelling tot wat in haar bedrijfsplan wordt gesuggereerd) en dat er geen bedrijfsplan was dat voorzag in een mogelijk herstel van de rentabiliteit. Bijgevolg kan worden aangenomen dat SACE BT destijds een aanzienlijk risicovollere onderneming was dan Euler-Hermes, en dat de waarde van de onderneming op het moment van de steunverlening dus beduidend minder dan 56,52 miljoen EUR bedroeg.

(163) Bovendien heeft Italië ook toegegeven dat de marktvoorwaarden van dien aard waren dat de marktwaarde van de verzekeringsondernemingen in die periode zeer laag lag ([114]).

(164) Concluderend kan worden gesteld dat, net zoals bij de toepassing van een beoordeling op basis van de toekomstige kasstromen, ook de toepassing van de beoordeling op basis van de prijs-boekwaardeverhouding een particuliere investeerder tot de conclusie zou hebben gebracht dat het gunstiger zou zijn geweest zijn dochteronderneming failliet te laten gaan dan er nog eens 70 miljoen EUR in te investeren.

(165) Ook op basis van bovenstaande analyse kan bijgevolg worden geconcludeerd dat de situatie van SACE na de steunverlening in het kader van de derde en vierde maatregel ongunstiger was dan in het liquidatiescenario.

(166) Vervolgens merkt de Commissie op dat, zoals SACE benadrukte, tal van marktinvesteerders tijdens de crisis nieuw kapitaal hebben ingebracht in hun respectieve dochterondernemingen die actief waren in de exportkredietverzekeringssector. Gezien de grote onzekerheid en urgentie kan het zijn dat deze investeerders geen adequate en volledige prognoses ter beschikking hadden. De exportkredietverzekeringsondernemingen die herkapitalisaties kregen van hun aandeelhouders, bleken vóór de crisis evenwel een zekere rentabiliteit te hebben. Een herstel van de rentabiliteit was dan ook waarschijnlijker. SACE BT daarentegen had verliezen genoteerd. Ten aanzien van een dochteronderneming die in de jaren vóór de crisis reeds verliezen noteerde of net kostendekkend was (terwijl in het bedrijfsplan werd uitgegaan van een constante toename van de rentabiliteit) zou een particuliere investeerder terughoudender zijn om een kapitaalbedrag in te brengen en zou hij nagaan of er enige hoop is dat de onderneming ooit voldoende rendabel zou worden. De Commissie merkt op dat er in 2009 geen financiële prognoses waren waaruit een herstel van de rentabiliteit kon worden opgemaakt. Een voorzichtige investeerder zou in dergelijke omstandigheden geen aanzienlijk bedrag aan extra kapitaal hebben geïnvesteerd.

(167) SACE voert aan dat SACE BT zich nog in een opstartfase bevond en zij dus moeilijker het hoofd kon bieden aan de gevolgen van de financiële crisis. De Commissie merkt in de eerste plaats op dat SACE BT in 2008, toen de crisis uitbrak, reeds haar vierde activiteitenjaar was ingegaan. Volgens de vaste praktijk van de Commissie wordt een onderneming in beginsel als een pas opgerichte onderneming beschouwd gedurende de eerste drie jaar na de aanvang van de activiteiten in de betrokken sector ([115]). Ten tweede is, zelfs wanneer SACE BT zich inderdaad nog in een aanloopfase had bevonden, niet duidelijk welk effect dit zou hebben gehad op de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie. Een particuliere investeerder zou namelijk hoe dan ook de verwachte marktwaarde na de herkapitalisatie van de onderneming hebben onderzocht (op basis van de verwachte rentabiliteit) en deze hebben afgezet tegen de optie om de onderneming failliet te laten gaan dan wel te verkopen. Italië en SACE hebben niet aangetoond hoe SACE in de toekomst een hogere rentabiliteit van SACE BT kon verwachten omdat deze zich nog in de aanloopfase bevond. Zoals aangegeven in overweging 77 was in het destijds beschikbare bedrijfsplan alleen vermeld dat de onderneming in 2011 weer kostendekkend zou zijn, en was er geen sprake van een herstel van de rentabiliteit.

([112]) In de periode 2000-2004 bedroeg haar bètawaarde, een indicator van het risicoprofiel van de onderneming ten opzichte van de algemene financiële markt, 0,8 (1 komt overeen met het algemene marktrisico).

([113]) Bron voor de bij de berekening gebruikte gegevens: boekwaarde van het nettovermogen http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf, prijs van het aandeel: http://www.eulerhermes.com/finance/share/share-price.aspx

([114]) Bij de presentatie van de resultaten van het eerste kwartaal van 2009 op 6 mei 2009 heeft Euler-Hermes verklaard dat de wereld de ernstigste economische crisis van de laatste 50 jaar doormaakte en dat het aantal insolvente ondernemingen toenam (zie blz. 5 en 7 van de presentatie op: http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf).

([115]) Zie de mededeling van de Commissie „Communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden" (PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2), punt 12.

(168) De Commissie concludeert bijgevolg dat de derde en vierde maatregel SACE BT een voordeel verschaffen doordat zij werd voorzien van kapitaal dat zij niet had kunnen vinden op de markt. Dankzij dit kapitaal kon de onderneming overleven hoewel er geen prognoses waren, zelfs niet op lange termijn, waaruit bleek dat winst zou worden gemaakt.

V.1.2. *Toerekenbaarheid en staatsmiddelen*

(169) In de punten 73 tot en met 78 van het besluit tot inleiding van de procedure heeft de Commissie de „Stardust Marine"-indicatoren ([116]) toegepast om de toerekenbaarheid van de maatregel aan te tonen, rekening houdend met het feit dat SACE volledig in handen is van de staat. Volgens de vaste rechtspraak (zie met name het arrest *Stardust Marine*) is het zo dat zelfs indien de staat de mogelijkheid heeft een openbaar bedrijf te controleren en een dominerende invloed op de activiteiten ervan uit te oefenen, dit niet automatisch het vermoeden rechtvaardigt dat deze controle in een concreet geval ook metterdaad wordt uitgeoefend. Bijgevolg dient te worden bepaald of de overheidsinstanties kunnen worden geacht betrokken te zijn bij de goedkeuring van de betrokken maatregelen.

(170) In het arrest *Stardust Marine* is evenwel het volgende bepaald:

„53. Dienaangaande kan niet worden geëist dat op basis van een gedetailleerd onderzoek wordt aangetoond dat de overheid het openbare bedrijf er concreet toe heeft aangezet de betrokken steunmaatregelen te nemen. Gelet op de nauwe relatie tussen de staat en de openbare bedrijven is het risico immers reëel dat de via deze bedrijven toegekende staatssteun op weinig transparante wijze en in strijd met de in het Verdrag vastgelegde regeling inzake staatssteun wordt verleend.

54. Verder zal het juist als gevolg van de bevoorrechte betrekkingen tussen de staat en openbare bedrijven voor derden in de regel zeer moeilijk zijn om in een concreet geval aan te tonen dat door dergelijke bedrijven genomen steunmaatregelen werkelijk in opdracht van de overheid zijn getroffen.

55. Op deze gronden dient te worden aangenomen dat de toerekenbaarheid aan de staat van een door een openbaar bedrijf genomen steunmaatregel kan worden afgeleid uit een samenstel van aanwijzingen die blijken uit de omstandigheden van de zaak en de context waarin deze maatregel is genomen.".

(171) Vervolgens heeft het Hof de volgende aanwijzingen gegeven waaruit kan worden geconcludeerd dat een door een overheidsonderneming genomen maatregel toerekenbaar is aan de staat: i) het feit dat de betrokken onderneming de bestreden beslissing niet kon nemen zonder rekening te houden met de door de overheid gestelde eisen; ii) het feit dat de overheidsbedrijven via welke de steun was verleend, nog afgezien van de organieke elementen die hen met de staat verbonden, rekening moesten houden met de aanwijzingen van een centrale regeringsinstantie, d.w.z. het *Comitato interministeriale per la programmazione economica* (CIPE); iii) het feit dat het bedrijf deel uitmaakt van de structuur van de openbare administratie; iv) de aard van de activiteiten en het feit dat het bedrijf bij het verrichten van deze activiteiten op de markt normaal concurreert met particuliere marktdeelnemers; v) het juridische statuut van het bedrijf (of het publiek recht dan wel het algemene vennootschapsrecht van toepassing is); vi) de mate waarin de overheid toezicht uitoefent op het beheer van het bedrijf, of vii) elke andere aanwijzing waaruit in het concrete geval blijkt dat de overheid bij de vaststelling van een maatregel betrokken is of dat het onwaarschijnlijk is dat zij hierbij niet betrokken is, mede gelet op de omvang van deze maatregel, de inhoud ervan of de eraan verbonden voorwaarden.

(172) Voorts concludeert de Commissie in punt 79 van het besluit tot inleiding van de procedure dat het hoogst onwaarschijnlijk is dat de onderzochte maatregelen zonder enige betrokkenheid van de staat waren vastgesteld.

(173) In reactie op het besluit tot inleiding van de procedure verklaren Italië en SACE dat geen van de vier maatregelen aan de staat is toe te rekenen, aangezien de besluiten door SACE zijn genomen, die volledig onafhankelijk van de staat handelde. Italië heeft aanvullende feitelijke gegevens en argumenten verstrekt ter ondersteuning van het feit dat de maatregelen niet zijn toe te rekenen aan de staat.

(174) Om de door Italië aangevoerde rechtspraak te beoordelen zij erop gewezen dat met betrekking tot de zaak-**Olympic Airways** in het besluit van de Commissie de criteria van het arrest Stardust Marine weliswaar worden vermeld, maar niet concreet worden toegepast. Het Hof merkte op dat de Commissie gewoon had aangenomen dat de maatregel toe te rekenen was aan de Griekse staat, zonder haar hypothese met enige motivering te staven ([117]). Het Hof heeft de redenering van de Commissie dan ook beschouwd als ontoereikend om de toerekenbaarheid in dat geval vast te stellen, maar heeft niet geconcludeerd dat de maatregel op zich niet toerekenbaar is.

([116]) Arrest van 16 mei 2002 in zaak C-482/99, Stardust Marine, Franse Republiek/Commissie, Jurispr. 2002, blz. I-4397.
([117]) Arrest van 12 september 2007 in zaak T-68/03, Olympiaki Aeroporia Ypiresies AE/Commissie, Jurispr. 2007, blz. II-2911, punten 312-319.

(175) Met betrekking tot het door de Italiaanse autoriteiten aangevoerde arrest **SIC**-RTP ([118]) merkt de Commissie op dat het Hof in dit arrest de beoordeling van de Commissie heeft bevestigd, namelijk dat een aantal betwiste besluiten van de voorheen door de staat gecontroleerde onderneming Portugal Telecom (waarbij de laattijdige betaling van de bijdragen voor het gebruik van het televisieomroepnet door de publieke omroep RTP werd geaccepteerd) niet toerekenbaar waren aan de staat. Het arrest van het Hof is echter gebaseerd op de specifieke omstandigheden van het betrokken geval. In de zaak-**SIC**-RTP heeft het Hof met name opgemerkt, onder andere, dat de verzoekster de beoordeling van de Commissie niet betwistte, namelijk dat de betalingsfaciliteiten hoofdzakelijk toe te schrijven waren aan een geschil tussen de RTP en Portugal Telecom over het bedrag van de bijdrage ([119]). Bovendien heeft het Hof opgemerkt dat de Commissie had betoogd, zonder dat dit door de verzoekster werd betwist, dat het gedrag van Portugal Telecom na haar privatisering niet was gewijzigd ([120]). Het is derhalve duidelijk dat de beoordeling van het Hof betrekking had op een specifieke situatie die sterk verschilt van die in het onderhavige besluit.

(176) In andere door Italië en SACE verstrekte documenten heeft de Commissie nog meer bewijselementen voor de toerekenbaarheid van de maatregelen gevonden. NET zoals in het besluit tot inleiding van de procedure worden ook in het onderhavige besluit de aanwijzingen van het arrest Stardust Marine toegepast om de toerekenbaarheid van de tweede, derde en vierde maatregel aan te tonen.

(177) Hoewel SACE geen deel uitmaakt van de openbare administratie en zij geen openbaar gezag uitoefent, is de Commissie van mening dat de volgende algemene aanwijzingen aantonen dat de door SACE verleende steun toerekenbaar is aan de staat ([121]):

a) overeenkomstig artikel 6, lid 2, van *decreto legislativo* nr. 269 van 30 september 2003 ([122]) worden alle leden van de raad van bestuur van SACE benoemd op voorstel van de Italiaanse staat;

b) SACE kan bij het verrichten van deze activiteiten op de markt niet normaal concurreren met particuliere marktdeelnemers:

i) in 2004 bestond het mandaat van SACE erin het concurrentievermogen van de Italiaanse economie te handhaven en te bevorderen (en dat is vandaag nog steeds het geval), voornamelijk via de niet-verhandelbare risico's in de zin van de mededeling exportkredietverzekering, dus in een sector die niet wordt geacht onder normale concurrentievoorwaarden te functioneren;

ii) voor de activiteiten van SACE is steeds een staatsgarantie verleend, in tegenstelling tot wat krachtens de staatssteunregels is toegestaan voor andere overheidsondernemingen die concurreren met particuliere marktdeelnemers;

iii) de jaarrekeningen van SACE worden gecontroleerd door de Rekenkamer, en het ministerie van Economische Zaken en Financiën moet het Italiaans Parlement jaarlijks een verslag over de werkzaamheden voorleggen;

iv) met betrekking tot de invloed van de staat op de toewijzing van de middelen van SACE doet het CIPE uiterlijk op 30 juni van elk jaar uitspraak over een planning van de verzekeringsverplichtingen en de financiële behoeften met betrekking tot bepaalde risico's, en stelt het de algemene grenzen van de verplichtingen vast met betrekking tot de niet-verhandelbare risico's die SACE op zich kan nemen, afzonderlijk voor de garanties met een looptijd van minder dan 24 maanden en die met een looptijd van meer dan 24 maanden ([123]).

c) In de statuten van SACE BT is bepaald dat SACE BT niet alleen onder de voor particuliere verzekeringsondernemingen geldende wettelijke bepalingen valt, maar ook onder een wettelijke bepaling ([124]) op grond waarvan SACE, wanneer een nieuwe juridische entiteit wordt opgericht om verzekeringsdekking te bieden voor verhandelbare risico's, niet meer dan 30 % van haar kapitaal in handen mag hebben. Hieruit volgt dus dat de permanent aan SACE verleende steun (tweede, derde en vierde maatregel) ook na haar oprichting werd beïnvloed door de Italiaanse staat, aangezien op grond van de genoemde wettelijke bepaling is uitgesloten dat dergelijke risico's in hun geheel worden overgedragen en/of verkocht aan een marktdeelnemer ([125]).

([118]) Arrest van 26 juni 2008 in zaak T-442/03, SIC — Sociedade Independente de Comunicação, SA/Commissie, Jurispr. 2008, blz. II-1161.

([119]) Punt 110.

([120]) Punt 105.

([121]) Zie de punten 52, 54, 55 en 56 van het arrest *Stardust Marine*.

([122]) Zie ook artikel 13, lid 2, van de statuten van SACE op onderstaand internetadres: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/normativa/nuovo_statuto.pdf

([123]) Zie het arrest van 16 mei 2002 in zaak C-482/99, Stardust Marine, Franse Republiek/Commissie, Jurispr. 2002, blz. I-4397, punt 55, waarin het arrest van 21 maart 1991 in zaak C303/88, Italiaanse Republiek/Commissie, Jurispr. 1991 blz. I-1433, punten 11 en 12, en het arrest van 21 maart 1991 in zaak C-305/89, Italiaanse Republiek/Commissie, Jurispr. 1991 blz. I-1603, punten 13 en 14, worden aangehaald.

([124]) Artikel 6, lid 12, van *decreto legislativo* nr. 269 van 30 september 2003, met wijzigingen omgezet in wet nr. 326 van 24 november 2003.

([125]) In dit verband zij opgemerkt dat het ministerie van Economische Zaken en Financiën op het moment van de beoordeling van de eerste maatregel is geraadpleegd over het maatschappelijk kapitaal van SACE BT. Zie bijlage II — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE S.p.A. van 28 april 2004 — bij de opmerkingen die SACE op 5 mei 2011 naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure heeft ingediend, blz. 74-75: „… het bedrag van het maatschappelijk kapitaal van SACE 2 [tijdelijke benaming van de nieuw op te richten onderneming, later SACE BT genoemd] is, na het ministerie van Economische Zaken en Financiën te hebben gehoord, voorlopig vastgesteld op 100 miljoen EUR." („… riguardo all'ammontare del capitale sociale di Sace 2, sentito il Ministero dell-'Economia e delle Finanze, esso e stato preliminarmente quantificato in 100 milioni di euro".

(178) Naast de in overweging 177 genoemde algemene aanwijzingen kunnen ook andere specifieke aanwijzingen met betrekking tot de toekenningsvoorwaarden voor de tweede, derde en vierde maatregel worden vastgesteld:

a) op het moment van de steunverlening in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel hadden twee van de vier leden van de raad van bestuur van SACE leidende functies bij de Italiaanse administratie ([126]), namelijk bij het voormalige ministerie van Buitenlandse Handel (het huidige ministerie van Economische ontwikkeling) en het ministerie van Buitenlandse Zaken. In het kader van dit mandaat heeft het lid van de raad van bestuur van SACE dat tegelijk een leidende functie had bij het ministerie van Buitenlandse Zaken (gevolmachtigd minister, directeur-generaal voor multilaterale economische en financiële samenwerking, minister van Buitenlandse Zaken) tijdens de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009 verklaard dat een vermindering van de verzekeringscapaciteit niet wenselijk was, noch voor de niet-verhandelbare risico's, noch voor de verhandelbare risico's ([127]). Bovendien heeft het lid van de raad van bestuur van SACE dat tegelijk een leidende functie had bij het ministerie van Buitenlandse handel (het huidige ministerie van Economische ontwikkeling — directeur van het directoraat-generaal voor het internationaliseringsbeleid van het ministerie van Buitenlandse Handel) tijdens diezelfde vergadering van de raad van bestuur van SACE op 1 april 2009 verklaard dat de steunmaatregelen van SACE ten gunste van de [Italiaanse] ondernemingen niet altijd duidelijk zijn van buitenaf, en erkende hij tevens het belang van de steun aan SACE BT, zelfs door middel van de herkapitalisatie ervan ([128]);

b) het belang van de rol van de moederonderneming, SACE, en van de andere ondernemingen van de groep, waaronder SACE BT, is erkend in het kader van het herstel van de Italiaanse economie. Tijdens de vergadering van 1 april 2009 heeft de raad van bestuur van SACE het belang erkend van de steun aan SACE BT. Dankzij deze steun vervult SACE haar institutionele functie van ondersteuning van het Italiaanse bedrijfsleven ([129]). Dit standpunt is herhaald in het persbericht van 1 april 2009 over de bekendmaking van de geconsolideerde resultaten van de SACE-groep ([130]): „De raad van bestuur heeft nogmaals gewezen op de rol van de SACE-groep om het Italiaanse bedrijfsleven te steunen, een rol die van extra strategisch belang is in de huidige economisch-financiële situatie,waarvan de kenmerken ernstiger zijn dan die van een normale economische cyclus. De raad van bestuur heeft vertrouwen in de financiële maatregelen en de technische bekwaamheid van SACE om een belangrijke bijdrage te leveren aan het herstel van de Italiaanse economie." Deze verklaringen bevestigen de eerder genoemde conclusie dat de activiteiten van SACE door hun aard niet louter op winst zijn gericht, en dat zij worden verricht onder normale concurrentieomstandigheden ([131]). Zo onderscheidt zij zich van de andere overheidsbedrijven, die louter commerciële doelstellingen hebben en waarvan de verplichtingen ten aanzien van de staat hoofdzakelijk bestaan in het genereren van een rendement op het eigen vermogen en het verdelen van de gegenereerde winsten via dividenden. Dit versterkt alleen maar de conclusie dat SACE door de staat is gebruikt als instrument om zijn belangrijkste mandaat te vervullen, namelijk het bevorderen van de economische ontwikkeling van het land. Zo blijkt ook uit de notulen van de raad van bestuur van SACE van 26 mei 2009, waarin deze het voornemen te kennen geeft SACE BT te steunen door middel van de tweede, derde en vierde maatregel, dat deze steun kan worden gerechtvaardigd, aangezien SACE BT bijdraagt aan de ontwikkeling van het Italiaanse bedrijfsleven ([132]). Hieruit volgt dat de steunmaatregelen ten gunste van SACE BT tijdens de financiële crisis ook kunnen samenhangen met de aan de groep toebedeelde rol bij de ondersteuning van het herstel van de Italiaanse economie.

([126]) In 2004, toen SACE een naamloze vennootschap werd en de steun in het kader van de eerste maatregel is toegekend, hebben de meeste leden van de raad van bestuur van SACE hun functie bij de Italiaanse administratie behouden, d.w.z. bij het ministerie van Economische Zaken en Financiën, het ministerie van Buitenlandse Zaken of andere overheidsinstellingen (het instituut voor industriële promotie — *Istituto per la Promozione Industriale*, het bestuur voor Communicatie — *Autorità per le garanzie nelle comunicazioni* en het Italiaans instituut voor de buitenlandse handel — *Istituto nazionale per il Commercio Estero*). Met name heeft de toenmalige voorzitter van de raad van bestuur van SACE zijn leidende functie bij het ministerie van Economische Zaken en Financiën behouden. Hij was verantwoordelijk voor internationale financiële betrekkingen.

([127]) Zie bijlage 8 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009, blz. 8, door Italië op 5 maart 2012 ingediend;
„... (iii) sull'opportunità che, in tale ottica, non vi sia una diminuzione di volume tanto sul versante assicurativo „non a mercato" quanto sel versante dell'assicurazione dei rischi a mercato".

([128]) Zie bijlage 8 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE S.p.A. van 1 april 2009, blz. 9, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.
„… l'attività di support al sistema delle imprese svolta dalla SACE non sempre viene chiaramente percepita all'esterno, concordando, altresì, sull'importanza del percorso di sostegno a SACE BT, anche mediante la ricapitalizzazione della stessa".

([129]) Zie bijlage 1 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009, blz. 8, door Italië op 5 maart 2012 ingediend.
„… (ii) l'importanza del percorso di sostegno a SACE BT, mediante il quale il Gruppo SACE adempie alla propria funzione istituzionale di supporto al sistema delle imprese italiane".

([130]) Zie blz. 1 van het persbericht op: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/comunicati/2009/20090401_-_Comunicato_Bilancio_2008_Gruppo_SACE_e_controllate_-_final__11_.pdf

([131]) Vroeger was SACE een publiekrechtelijke entiteit. Op 1 januari 2004, dus kort vóór de oprichting van SACE BT en de steunverlening in het kader van de eerste maatregel, is zij een naamloze vennootschap geworden. Het feit dat SACE BT is opgericht met een kapitaal van 105,8 miljoen EUR kort na de verandering van de rechtsvorm van SACE lijkt er bovendien op te wijzen dat het besluit van de staat om SACE in 2004 te reorganiseren, reeds voorzag in de oprichting van SACE BT.

([132]) Zie bijlage 1 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 26 mei 2009, blz. 3, door Italië op 5 mei 2012 ingediend:
„[…]".

c) Er zijn voldoende elementen om te stellen dat het mandaat van SACE BT verder gaat dan de doelstellingen van een particuliere marktdeelnemer. Dit mandaat wordt ook erkend in de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE BT van 27 mei 2009 in het kader van de besprekingen over de herziene begroting van SACE BT voor 2009, waarin staat dat een herkapitalisatie van 70 miljoen EUR noodzakelijk is om te voldoen aan de solvabiliteitsvereisten: „[…]" ([133]) ([134]).

(179) Met betrekking tot de tweede maatregel heeft de dienst risicobeheer van SACE in een nota van 19 maart 2009 ([135]) (die bedoeld was om na te gaan of de uit het herverzekeringscontract voortvloeiende verwachte rentabiliteit van SACE in overeenstemming was met de aangegane risico's) een gunstig advies uitgebracht aan het management van SACE met betrekking tot de deelname aan het herverzekeringscontract. Tijdens de vergadering van 1 april 2009 heeft de raad van bestuur van SACE de deelname van SACE aan het schade-excedentcontract van SACE BT goedgekeurd voor het bedrag dat niet wordt gedekt door de herverzekeraars op de markt, tot een potentieel verlies van 48 miljoen EUR en onder dezelfde voorwaarden als de door de particuliere herverzekeraars geaccepteerde voorwaarden. Dankzij deze maatregel ten gunste van SACE BT zou de onderneming haar verzekeringscapaciteit kunnen handhaven, met name voor kleine en middelgrote ondernemingen ([136]).

(180) Tot slot blijkt uit de door de Commissie in de overwegingen 177, 178 en 179 verstrekte beoordeling dat SACE nauwe banden heeft met de Italiaanse overheid en wordt gebruikt om functies op economisch gebied uit te oefenen die gewoonlijk onder de verantwoordelijkheid van de overheid vallen. Gezien het economische en politieke belang van de betrokken maatregelen en de nauwe banden tussen de staat en SACE is de Commissie van oordeel dat er voldoende elementen zijn om de tweede, derde en vierde maatregel als toerekenbaar aan de staat aan te merken.

V.1.3. *Selectiviteit*

(181) Met betrekking tot de **tweede maatregel** merkt de Commissie op dat Italië heeft meegedeeld dat SACE op basis van haar statuten in de mogelijkheid verkeerde herverzekerings- en medeverzekeringscontracten te sluiten met andere particuliere verzekeraars dan SACE BT ([137]). Ondanks deze bepaling heeft Italië echter niet aangetoond dat SACE alle particuliere verzekeraars onder dezelfde voorwaarden een herverzekeringsdekking had kunnen bieden. Er is hoe dan ook aangetoond dat zij alleen met SACE BT een herverzekeringscontract heeft gesloten, en onder voorwaarden die niet marktconform waren. Het lijdt dus geen twijfel dat deze specifieke maatregel ten gunste van SACE BT selectief is.

(182) De **derde maatregel** had slechts betrekking op één bedrijf, SACE BT. Het is dus een selectieve maatregel.

(183) De **vierde maatregel** had slechts betrekking op één bedrijf, SACE BT. Het is dus een selectieve maatregel.

V.1.4. *Verstoring van de mededinging*

(184) Dankzij de **tweede maatregel** kon SACE BT een groter aantal verzekeringsovereenkomsten sluiten dan zij had kunnen doen zonder de door SACE geboden herverzekeringsdekking, en waren haar eigen middelen aan een geringer risico blootgesteld. De Commissie concludeert derhalve dat de tweede maatregel de concurrentie heeft verstoord ([138]).

([133]) Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE BT S.p.A. van 27 mei 2009, door Italië op 9 juni 2010 ingediend, blz. 5.

([134]) Voorts wordt opgemerkt dat de Italiaanse mededingingsautoriteit (*Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*) in 2009, bij de goedkeuring van de overdracht van de levensverzekeringsbranche van SACE BT naar Vittoria Assicurazioni S.p.A., SACE voorstelde als „[…] een onderneming die indirect wordt gecontroleerd door het ministerie van Economische Zaken en Financiën […]." Zie *Bollettino* nr. 15 van 4 mei 2009, blz. 7, C10007 Vittoria Assicurazioni/Ramo di Azienda di SACE BT, Provvedimento n. 19768, online beschikbaar op: http://www.agcm.it/trasp-statistiche/doc_download/868-15-09.html

([135]) Zie bijlage 16 — „Memo Risk Managament SACE S.p.a., 19 March 2009" bij de opmerkingen van SACE, door Italië op 5 mei 2011 ingediend naar aanleiding van het besluit tot inleiding van de procedure. De nota was gebaseerd op het verslag van de verzekeringsmakelaar […] van 14 november 2008: „Analisi pro Rinnovo 2009 — Portafoglio Marketable". Het verslag bevat een gedetailleerde analyse van de technische voortgang van de onderneming, en met name de impact die de lopende herverzekeringscontracten (van eind 2008) hebben gehad op de resultaten en de huidige en toekomstige kapitaalvereisten.

([136]) Zie bijlage 5 — Notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009, blz. 3, door Italië op 5 maart 2012 ingediend:
„… una dotazione riassicurativa da parte di SACE S.p.A. in favore della controllata SACE BT, al fine di consentirle un mantenimento della propria capacità di affidamento, in particolare nel segmento delle piccole medie imprese.
Il Consiglio di Amministrazione approva la partecipazione della società al Tratatto Excess Loss a copertura delle quote non accettate da riassicuratori di mercato e fino ad una massima perdita potenziale di EUR 48 mln. Le condizioni economiche praticate dovranno essere a mercato e pari a quelle accettate dai riassicuratori privati".

([137]) In artikel 4, lid 6, van de statuten van SACE is het volgende bepaald: „De onderneming kan herverzekerings- en medeverzekeringsovereenkomsten sluiten met erkende Italiaanse entiteiten en ondernemingen, met buitenlandse entiteiten of bedrijven of met internationale organisaties, alsook contracten ter dekking van het verzekeringsrisico, tegen marktvoorwaarden, met belangrijke marktdeelnemers."

([138]) Zie de punten 3 en 2.1 van de mededeling exportkredietverzekering.

(185) Met betrekking tot de **derde en vierde maatregel** is in punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering bepaald dat kapitaalverschaffing door de staat aan bepaalde ondernemingen die staatssteun vormt wanneer laatstgenoemde niet heeft gehandeld als particuliere investeerder in een markteconomie, de concurrentie verstoort ([139]). De Commissie betwijfelt ten zeerste of de activiteiten van SACE BT zonder de door SACE genomen maatregelen hadden kunnen worden voortgezet onder normale voorwaarden. Waarschijnlijk had SACE BT zonder het verschafte kapitaal niet kunnen voldoen aan de wettelijke kapitaalvereisten en zou zij insolvabel zijn geweest. Zonder de kapitaalverschaffing door de staat had SACE BT hoe dan ook veel minder overeenkomsten kunnen sluiten en had zij haar aanwezigheid op de markt drastisch moeten beperken. Zoals aangegeven in tabel 6 heeft zij haar marktaandeel echter aanzienlijk verhoogd. Bijgevolg hebben ook de derde en vierde maatregel de mededinging ongunstig beïnvloed.

V.1.5. *Gevolgen voor het handelsverkeer*

(186) De markten voor exportkredietverzekering en andere verzekeringsdiensten waarop SACE BT actief is, staan open voor het handelsverkeer tussen de lidstaten, en tal van marktdeelnemers in diverse lidstaten zijn actief in de Unie. In Italië concurreert SACE BT met dochterondernemingen van buitenlandse bedrijven (zie tabel 6).

Tabel 6

Positie van SACE BT op de Italiaanse markt voor kredietverzekeringen en borgstellingen (%)

		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.	Overige	9,6	11,3	12,5	15,7	17,2

(*) De gegevens hebben uitsluitend betrekking op de branche borgstellingen.

Bron: Bedrijfsplan 2010-2011, goedgekeurd door de raad van bestuur van SACE BT op 4 augustus 2009 en bijgewerkt bedrijfsplan 2011-2013, goedgekeurd door de raad van bestuur van SACE BT op 24 november 2011.

(187) Bijgevolg, en overeenkomstig punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering, heeft ieder voordeel dat aan een onderneming wordt verschaft, gevolgen voor het handelsverkeer.

V.1.6. *Toepassing van Verordening (EG) nr. 1998/2006 van de Commissie van 15 december 2006 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het Verdrag op de-minimissteun* ([140]) *(„de-minimisverordening")*

(188) Bij Verordening (EG) nr. 1998/2006 is een drempel vastgesteld waaronder steunmaatregelen worden geacht niet aan alle criteria van artikel 107, lid 1, van het Verdrag te voldoen en derhalve niet onder de aanmeldingsprocedure van artikel 108, lid 3, van het Verdrag vallen. In het licht van de aan SACE BT verleende steunbedragen zou de bij Verordening (EG) nr. 1998/2006 vastgestelde drempel van 200 000 EUR alleen in het geval van de tweede maatregel niet zijn overschreden. In overweging 128 heeft de Commissie berekend dat de steun in het kader van de tweede maatregel 156 000 EUR bedroeg.

([139]) „3.2. De in punt 3.1 genoemde faciliteiten [waaronder kapitaalverschaffing] geven exportkredietverzekeraars die hiervan gebruikmaken, feitelijk of potentieel een financieel voordeel boven andere exportkredietverzekeraars. Dergelijke financiële voordelen die aan bepaalde ondernemingen worden verleend, vervalsen de mededinging en vormen staatssteun in de zin van artikel 92, lid 1, van het Verdrag.
[…]
De in punt 3.1 genoemde financiële voordelen veroorzaken bovendien verschillen in de voor de verhandelbare risico's beschikbare verzekeringsdekking in verschillende lidstaten, waardoor de mededinging tussen ondernemingen in de lidstaten wordt vervalst." (onderstreping door de Commissie).

([140]) PB L 379 van 28.12.2006, blz. 5.

(189) Italië heeft zich niet beroepen op Verordening (EG) nr. 1998/2006 en heeft evenmin aangetoond dat SACE BT op het moment van de steunverlening in het kader van de tweede maatregel voldeed aan de bij die verordening vastgestelde voorwaarden.

(190) Bovendien geldt Verordening (EG) nr. 1998/2006 niet voor ondernemingen in moeilijkheden. In dit verband beschouwde Italië SACE BT niet als een onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun ([141]). Italië heeft echter niet voldoende bewijsmateriaal verschaft om dit standpunt te staven. Zoals bepaald in de richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun zijn toenemende verliezen, overcapaciteit en een vermindering of verdwijning van de waarde van de nettoactiva typische symptomen van een onderneming in moeilijkheden. SACE BT heeft aanzienlijke verliezen geleden in zowel 2008 (ongeveer 29,5 miljoen EUR) als 2009 (ongeveer 34 miljoen EUR), wat haar aandeelhouder heeft genoopt tot een aanzienlijke herkapitalisatie. Zoals Italië heeft aangevoerd, waren de activa aan het eind van het eerste semester van 2009 bovendien reeds ontoereikend om de reserves te dekken: eind juni 2009 was een bedrag van 23 miljoen EUR nodig, dat eind 2009 was opgelopen tot 68 miljoen EUR ([142]).

(191) In de tweede plaats had Italië, zelfs wanneer SACE BT in aanmerking was gekomen voor de-minimissteun, alvorens de steun te verlenen, van SACE BT een verklaring moeten verlangen over alle andere in de twee voorgaande boekjaren en in het lopende boekjaar ontvangen de-minimissteun ([143]). Als Italië voornemens was geweest de-minimissteun te verlenen aan SACE BT, dan had het SACE BT schriftelijk in kennis moeten stellen van het voorgenomen steunbedrag (uitgedrukt als brutosubsidie-equivalent) en van het feit dat het de-minimissteun betreft. Italië heeft de Commissie geen dergelijke documenten verstrekt.

(192) Gelet op het bovenstaande kan de Commissie de tweede maatregel niet als de-minimissteun beschouwen.

V.1.7. *Conclusie over het bestaan van staatssteun*

(193) Gelet op het bovenstaande concludeert de Commissie dat de tweede, derde en vierde maatregel staatssteun vormen.

V.2. BETREFT HET NIEUWE STEUN OF BESTAANDE STEUN?

(194) Met betrekking tot de steun in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel is de Commissie van oordeel dat deze niet kan worden geacht te zijn verleend voordat Italië de mededeling exportkredietverzekering had goedgekeurd, en derhalve moet worden beschouwd als nieuwe steun.

(195) Meer bepaald heeft Italië de aanbevelingen van de mededeling exportkredietverzekering van 1997 pas op 14 september 2001 aanvaard, toen het de versie van de mededeling exportkredietverzekering van 2001 aanvaardde (zie punt 5 van het besluit tot inleiding van de procedure). Aangezien de steun in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel na die datum is verleend, worden deze maatregelen als nieuwe steunmaatregelen beschouwd.

(196) Deze steun wordt bijgevolg als onrechtmatige steun beschouwd, aangezien Italië deze niet heeft aangemeld bij de Commissie vóór de tenuitvoerlegging ervan in 2009.

V.3. VERENIGBAARHEID VAN DE POTENTIËLE STEUN MET DE INTERNE MARKT

(197) Aangezien in het voorgaande deel wordt vastgesteld dat de tweede, derde en vierde maatregel staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag, moet de verenigbaarheid ervan met de interne markt worden beoordeeld.

V.3.1. *Rechtsgrondslag voor de beoordeling van de verenigbaarheid*

(198) Aangezien noch Italië, noch SACE de maatregelen als steun beschouwden, hebben zij geen argumenten of bewijselementen verstrekt waaruit zou blijken dat de maatregelen voldoen aan de verenigbaarheidsvoorwaarden. Zoals aangegeven in overweging 81 heeft Italië zich beroepen op de herkapitalisatiemededeling en de herstructureringsmededeling ([144]) als mogelijke verenigbaarheidscriteria voor de derde en vierde maatregel. Noch Italië, noch SACE heeft evenwel elementen aangedragen ter ondersteuning van het argument dat aan de voorwaarden van deze mededelingen zou zijn voldaan.

([141]) Zie het besluit tot inleiding van de procedure, punt 137.
([142]) Zie de door Italië bij brief van 8 juni 2010 verstrekte gegevens, bijlage 7, blz. 29.
([143]) Zie artikel 3, lid 1, van Verordening (EG) nr. 1998/2006.
([144]) Mededeling van de Commissie — De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen (PB C 10 van 15.1.2009, blz. 2).

(199) De Commissie wijst erop dat de uitzonderingen van artikel 107, leden 2 en 3, van het Verdrag op het in artikel 107, lid 1, vervatte verbod overeenkomstig de punten 3.2 en 4.1 van de mededeling exportkredietverzekering niet van toepassing zijn op steun voor de verzekering van verhandelbare risico's („[…] vormen van steun die worden verleend aan openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars voor de […] verhandelbare risico's, kunnen de mededinging vervalsen en kunnen derhalve niet in aanmerking komen voor vrijstelling van de regels inzake staatssteun van het Verdrag"). Er kan bijgevolg geen rechtvaardigingsgrond worden gevonden voor de verenigbaarheid van de steun ten gunste van kredietverzekeraars die in de sector verhandelbare risico's actief zijn.

(200) De Commissie zal evenwel aantonen dat de drie maatregelen hoe dan ook niet zouden hebben voldaan aan de voorwaarden om als verenigbaar in de zin van artikel 107, lid 3, van het Verdrag te worden beschouwd.

V.3.2. *Verenigbaarheid met de communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (hierna „de reddings- en herstructureringsrichtsnoeren" genoemd)* ([145])

(201) In de reddings- en herstructureringsrichtsnoeren wordt reddingssteun gedefinieerd als steun op korte termijn die in principe voor een periode van maximaal zes maanden wordt verleend om de begunstigde in de mogelijkheid te stellen een herstructurerings- of liquidatieplan op te stellen. Reddingssteun is, gezien de specifieke aard ervan, tijdelijk en omkeerbaar. Reddingssteun bestaat doorgaans in leninggaranties of leningen aan een onderneming in moeilijkheden waarvan de toekomstperspectieven worden beoordeeld.

(202) Met betrekking tot de mogelijkheid om de tweede maatregel als reddingssteun als verenigbaar te beschouwen, merkt de Commissie op dat deze maatregel niet de kenmerken heeft van financiële steun, noch in de eerste plaats bedoeld was om SACE BT in bedrijf te houden. De tweede maatregel kan bijgevolg niet als reddingssteun worden aangemerkt. De derde en vierde maatregel kunnen evenmin als reddingssteun worden aangemerkt, aangezien zij bestaan in een permanente en onomkeerbare kapitaalinjectie.

(203) Overeenkomstig de reddings- en herstructureringsrichtsnoeren moeten de begunstigden van de herstructureringssteun:

a) aantonen dat zij op lange termijn levensvatbaar kunnen zijn zonder staatssteun, en binnen een redelijke termijn;

b) aantonen dat zij voor ten minste 50 % bijdragen in de herstructureringskosten voor grote ondernemingen (of minder in het geval van kleine of middelgrote ondernemingen), met eigen middelen;

c) maatregelen nemen om de door de steunmaatregelen veroorzaakte verstoringen van de mededinging aan te pakken, met name via capaciteitsverminderingen en afstotingen van activa die verder gaan dan wat nodig wordt geacht voor het herstel van de levensvatbaarheid.

(204) De Commissie merkt evenwel op dat de tweede, derde en vierde steunmaatregel niet voldoen aan de voorwaarden om verenigbaar te worden geacht als reddingssteun in de zin van de reddings- en herstructureringsrichtsnoeren. Zij wijst bijvoorbeeld op de volgende problemen:

a) ten eerste is in het bedrijfsplan van 2009 voor de periode 2010-2011 niet aangegeven dat SACE BT in staat zou zijn geweest om onder normale marktvoorwaarden levensvatbaar te zijn op lange termijn (zie de punten V.1.1.3, V.1.1.4 en V.3.4 van de beoordeling);

b) ten tweede was niet voorzien in een maatregel om de verstoring van de mededinging te voorkomen. Integendeel, volgens Italië was SACE BT voornemens haar aanwezigheid op de markt drastisch te verhogen tot een marktaandeel van […] % in 2011 in de sector kredietverzekering en borgstellingen, en tegen eind 2011 de […] marktdeelnemer in de kredietverzekeringssector te worden.

V.3.3. *Verenigbaarheid met de mededeling exportkredietverzekering en de tijdelijke kaderregeling*

(205) Aangezien de steun in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel onrechtmatig is toegekend in 2009 toetst de Commissie de verenigbaarheid ervan, overeenkomstig de mededeling van de Commissie betreffende de vaststelling van regels voor de beoordeling van onrechtmatig verleende staatssteun ([146]), aan de bepalingen van de destijds geldende mededeling exportkredietverzekering (d.w.z. de mededeling exportkredietverzekering van 1997, vervolgens gewijzigd en verlengd in 2001 ([147]), 2004 ([148]) en 2005 ([149])) ([150]).

([145]) Communautaire kaderregeling voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2).
([146]) PB C 119 van 22.5.2002, blz. 22.
([147]) PB C 217 van 2.8.2001, blz. 2.
([148]) PB C 307 van 11.12.2004, blz. 12.
([149]) PB C 325 van 22.12.2005, blz. 22.
([150]) Nadat de mededeling exportkredietverzekering na de vaststelling van de betrokken maatregelen opnieuw was gewijzigd in 2010 (PB C 329 van 7.12.2010, blz. 6), is zij vervangen door een nieuwe mededeling inzake de kortlopende exportkredietverzekering (PB C 392 van 19.12.2012, blz. 1) die pas met ingang van 1 januari 2013 van toepassing is (hierna „de nieuwe mededeling exportkredietverzekering" genoemd). De Commissie merkt volledigheidshalve op dat haar beoordeling, zoals weergegeven in de volgende punten, hoe dan ook niet verschillend zou zijn geweest in het licht van de bepalingen van de nieuwe mededeling exportkredietverzekering.

(206) Overeenkomstig punt 4.2 van de mededeling exportkredietverzekering is de lidstaten verzocht hun stelsels van exportkredietverzekering voor verhandelbare risico's zodanig te wijzigen dat het verlenen van bepaalde vormen van staatssteun aan openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars met betrekking tot dergelijke risico's binnen één jaar na de bekendmaking van deze mededeling wordt beëindigd. Tot de in punt 4.2, onder d), genoemde verboden maatregelen behoren de „steunverlening of kapitaalverstrekking of andere vormen van financiering in omstandigheden waarin een particuliere investeerder die onder normale marktvoorwaarden handelt, niet in de onderneming zou investeren, of op voorwaarden die een particuliere investeerder niet aanvaardbaar zou achten". De derde en vierde maatregel, die bestaan in herkapitalisaties, zijn bijgevolg niet verenigbaar met de mededeling exportkredietverzekering. Aangezien de tijdelijke kaderregeling inzake staatssteun ter stimulering van de toegang tot financiering in de huidige financiële en economische crisis ([151]), die van toepassing was op het tijdstip van de steunverlening, geen betrekking heeft op kapitaalverstrekking door de overheid, kunnen de derde en vierde maatregel niet als verenigbaar met deze kaderregeling worden aangemerkt.

(207) Met betrekking tot de **tweede maatregel** heeft de Commissie in punt 142 van het besluit tot inleiding van de procedure twijfels geuit over de verenigbaarheid ervan met de mededeling exportkredietverzekering en de tijdelijke kaderregeling.

(208) De ontsnappingsclausule als bedoeld in de mededeling exportkredietverzekering (en zoals bevestigd in de tijdelijke kaderregeling) moet een oplossing bieden in gevallen waarin tijdelijk geen dekking beschikbaar is voor exporteurs. Dankzij deze clausule kan dus in de crisisperiode een door de staat gegarandeerde verzekerings- of herverzekeringsdekking worden verleend conform de staatssteunregels onder de volgende voorwaarden: de lidstaat moet aantonen dat er op de markt tijdelijk geen kortlopende exportkredietverzekeringsdekking beschikbaar is voor exporteurs, en voldoende bewijs leveren dat er op de particuliere verzekeringsmarkt geen dekking beschikbaar is, de regeling moet openstaan voor alle marktdeelnemers en de staat moet een prijs toepassen die conform de door particuliere marktdeelnemers voor de gedekte risico's toegepaste prijs is (in de besluitvormingspraktijk is deze bepaling zo uitgelegd dat de staat, doordat hij een restrisico dekt, een hogere provisie zou moeten toepassen).

(209) Om Italië in aanmerking te laten komen voor de ontsnappingsclausule heeft de Commissie Italië in de eerste plaats verzocht de desbetreffende bewijsstukken toe te zenden. Italië heeft echter besloten geen gebruik te maken van de ontsnappingsclausule. Volgens SACE was het verzoek van de Commissie om gegevens te verstrekken waaruit blijkt dat er op de markt geen verzekeringsdekking beschikbaar was voor exporteurs, niet relevant.

(210) Ten tweede herhaalden Italië en SACE hun respectieve standpunt dat de verlening van de herverzekeringsdekking door SACE openstond voor alle marktdeelnemers, zoals bepaald in de statuten van SACE. In het onderhavige geval heeft SACE ingegrepen via de verlening van een herverzekeringsdekking aan de verzekeraar SACE BT die, naar wordt beweerd, ook beschikbaar was voor andere particuliere verzekeraars. We beschikken echter niet over enig bewijs dat er voor exporteurs op de markt geen kortlopende exportkredietverzekeringsdekking beschikbaar was. Aangezien de beperkte beschikbaarheid ook gevolgen leek te hebben voor andere marktdeelnemers, beschikt de Commissie niet over bewijselementen voor het feit dat het voor andere marktdeelnemers dan SACE BT moeilijk was de herverzekeringsdekking op de markt te vinden en dat zij deze dekking in dat geval onder dezelfde voorwaarden ook van SACE hadden kunnen krijgen. In de praktijk heeft geen van de marktdeelnemers om deze dekking verzocht. Bij gebrek aan dergelijke gegevens kan de Commissie niet vaststellen of de maatregel in verhouding staat tot het doel om de ernstige verstoring van de Italiaanse economie op te heffen. Bijgevolg moet worden geconcludeerd dat Italië, veeleer dan een maatregel toe te passen die openstaat voor alle marktdeelnemers, een selectieve maatregel ten gunste van één enkele marktdeelnemer, namelijk SACE BT, ten uitvoer heeft gelegd.

(211) Ten derde heeft SACE, wat de toegepaste premie betreft, zoals hierboven aangegeven geen hogere prijs aangerekend, doch een prijs die overeenkomt met de door particuliere herverzekeraars toegepaste prijs, ondanks het feit dat het een hoger risico betrof (doordat het een restrisico was dat veel groter was) dat de marktdeelnemers niet wilden verzekeren vanwege de marktsituatie en de financiële situatie van SACE BT.

(212) Tot slot merkt de Commissie op dat het voor de tweede maatregel berekende steunbedrag van 156 000 EUR op grond van de voorwaarden van punt 4.2.2. van de tijdelijke kaderregeling niet als verenigbaar met de interne markt kan worden verklaard omdat deze steun niet is toegekend in de vorm van een regeling en omdat geen de-minimisverklaring is voorgelegd.

(213) Concluderend kan worden gesteld dat de steun in het kader van de tweede maatregel niet in overeenstemming is met het bepaalde in de mededeling exportkredietverzekering en de tijdelijke kaderregeling.

([151]) PB C 16 van 22.1.2009, blz. 1.

V.3.4. *Verenigbaarheid met de herkapitalisatiemededeling en de herstructureringsmededeling*

(214) In punt 144 van het besluit tot inleiding van de procedure heeft de Commissie twijfels geuit over de verenigbaarheid van de derde en vierde maatregel met de herkapitalisatiemededeling en de mededeling over herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de context van de crisis. Aangezien de steun in het kader van de tweede maatregel tijdens de financiële crisis is toegekend, zal de Commissie de verenigbaarheid ervan in het licht van dit rechtskader beoordelen.

(215) Na onderzoek van de opmerkingen van Italië en SACE over het besluit tot inleiding van de procedure heeft de Commissie vastgesteld dat de verstrekte gegevens nog steeds ontoereikend waren om te kunnen beoordelen of de maatregelen mogelijk herstructureringssteun vormden; in februari 2012 heeft de Commissie Italië de mogelijkheid geboden aanvullende gegevens te verstrekken over de eventuele verenigbaarheid van de maatregelen en een werkelijk herstructureringsplan voor te leggen overeenkomstig de mededeling over herstructureringsmaatregelen. De brief van de Commissie bevatte de belangrijkste elementen die het herstructureringsplan had moeten omvatten en verwijzingen naar de relevante punten van de mededeling over herstructureringsmaatregelen.

(216) De Commissie heeft opgemerkt dat de door Italië verstrekte documenten slechts een bundeling van interne documenten van SACE was die ertoe strekte het standpunt van Italië te bevestigen dat de drie in de loop van 2009 ten uitvoer gelegde maatregelen niet aan de staat kunnen worden toegerekend en voldoen aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie.

(217) De Commissie wijst erop dat Italië op het ogenblik waarop de steun in het kader van de drie maatregelen is verleend, niet had voorzien in de mogelijkheid om de Commissie een herstructureringsplan voor te leggen overeenkomstig het bepaalde in de mededeling over herstructureringsmaatregelen. Italië voert aan dat het ISVAP (*Istituto nazionale per la vigilanza*) evenmin om de betrokken herstructureringsmaatregelen had verzocht.

(218) Overeenkomstig punt 10 van de mededeling over herstructureringsmaatregelen dient het herstructureringsplan de oorzaken van de problemen en de eigen zwakke punten van de begunstigde van de steun te vermelden, en dient het aan te geven hoe de voorgenomen herstructureringsmaatregelen de onderliggende problemen van de begunstigde kunnen oplossen. In dit verband voert Italië aan dat de crisis van SACE BT niet is veroorzaakt door interne processen, schommelingen in de vraag of andere factoren die een grondige herziening van het bedrijfsmodel en vervolgens een herstructurering zouden vereisen, doch veeleer door de aanzienlijke toename van het aantal schadeclaims door de crisis. De Commissie acht deze gegevens niet toereikend, met name omdat SACE BT in 2008 en 2009 zware verliezen heeft geleden. Bovendien hebben particuliere herverzekeraars met hun weigering deel te nemen aan de herverzekeringsdekking van SACE BT voor 2009, hun bezorgdheid geuit over de situatie van de onderneming. Tot slot is SACE BT er in tegenstelling tot de prognoses in het bedrijfsplan niet in geslaagd in haar eerste bedrijfsjaren (2005-2007) winstgevend te worden. Hieruit blijkt dat de moeilijkheden van SACE BT niet alleen te maken hadden met de financiële crisis, maar ook met de eigen zwakke punten.

(219) Met betrekking tot het herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn merkt de Commissie op dat SACE BT vanaf 2009 een aantal veranderingen heeft doorgemaakt op het vlak van organisatorische, beheers- en commerciële processen. Maatregelen van SACE BT ter verbetering van haar situatie omvatten onder andere een verhoging van de premies, een beperking van de kosten en veranderingen op het niveau van het management. Daarnaast heeft SACE BT op 25 februari 2009 haar participatie in KUP verkocht.

(220) De Commissie is evenwel van mening dat deze maatregelen niet toereikend waren om uit te gaan van een herstel van de levensvatbaarheid van SACE BT op lange termijn.

(221) Uit de prognoses die in die periode zijn verricht in het bedrijfsplan 2010-2011, dat is goedgekeurd op 4 augustus 2009 (de datum van de vaststelling van de vierde maatregel), en die uitsluitend betrekking hadden op de twee daaropvolgende jaren, bleek voor het tweede prognosejaar (2011) dat het break-evenpunt was bereikt, maar dat de levensvatbaarheid niet was hersteld. Er was dus geen bewijs dat de onderneming binnen een redelijke termijn (in principe niet meer dan vijf jaar, d.w.z. uiterlijk eind 2014) voldoende rendabel kon worden. Bovendien hadden de basishypothesen moeten zijn toegelicht en had een stresstest moeten zijn uitgevoerd. Italië heeft geen gegevens hierover verstrekt.

(222) Italië heeft een bijgewerkt bedrijfsplan voor de periode 2011-2013 voorgelegd, dat is goedgekeurd op 24 november 2011, d.w.z. twee jaar nadat de steun was verleend. De doelstelling van SACE BT om de rentabiliteit (ROE) geleidelijk te verhogen tot […], zoals aangenomen tijdens de vergadering van de raad van bestuur van de onderneming op 24 november 2011, wordt niet ondersteund door voldoende gedetailleerde en betrouwbare financiële prognoses, zoals vereist in de mededeling over herstructureringsmaatregelen. Volgens de financiële prognoses van eind 2011 verwacht SACE BT in 2013 een ROE voor belastingen te bereiken van slechts […] %, wat overeenkomt met een ROE na belastingen van […] %. Deze laatste waarde ligt duidelijk lager dan de kapitaalkosten, die Italië eerder op ongeveer [5-10] % had geschat.

(223) Overeenkomstig de punten 22 en 23 van de mededeling over herstructureringsmaatregelen had het herstructureringsplan moeten aantonen dat de toegekende steun beperkt bleef tot het noodzakelijke minimum, of gericht was op het herstel van de levensvatbaarheid van SACE BT en niet op de toetreding tot nieuwe markten of nieuwe marktsegmenten. Uit de verstrekte gegevens blijkt daarentegen dat SACE BT tijdens de crisis haar aanwezigheid op de Italiaanse markt voor kredietverzekering en borgstellingen enigszins heeft vergroot, en van de zesde plaats in 2008 op de vijfde plaats in 2010 terechtkwam (in diezelfde periode heeft Atradius haar aanwezigheid op de markt verkleind waardoor zij van de derde naar de zesde plaats opschoof (zie tabel 6).

(224) Samengevat ontbreken alle basiselementen van een herstructureringsplan, zoals bijvoorbeeld de vermelding van de moeilijkheden, de verwachte levensvatbaarheid in een basisscenario en in een stressscenario, de beperking van het bedrag van de steun tot het noodzakelijke minimum en de compenserende aard van de maatregelen.

(225) Concluderend kan worden gesteld dat zelfs wanneer de door Italië voorgelegde maatregelen en het bijgewerkte bedrijfsplan voor 2011-2013 worden aanvaard als herstructureringsplan, zij niet voldoen aan de in de mededeling over herstructureringsmaatregelen vastgestelde vereisten voor een herstructureringsplan.

(226) In de herkapitalisatiemededeling zijn de voorwaarden vastgesteld waaraan de herkapitalisatie-instrumenten moeten voldoen. Als aan deze voorwaarden is voldaan, kan de steun tijdelijk worden goedgekeurd. Om definitief te worden goedgekeurd moeten herkapitalisatiemaatregelen vergezeld gaan van een herstructureringsplan dat in overeenstemming is met de mededeling over herstructureringsmaatregelen. Er was echter geen plan dat in overeenstemming was met de mededeling over herstructureringsmaatregelen. Bijgevolg dient niet te worden nagegaan of de kenmerken van de derde en vierde maatregel in overeenstemming zijn met de mededeling over herstructureringsmaatregelen, aangezien zij hoe dan ook niet als verenigbaar kunnen worden beschouwd.

V.3.5. *Conclusie betreffende de verenigbaarheid*

(227) Op basis van de beschikbare gegevens zijn er volgens de Commissie geen aanwijzingen dat de tweede, derde en vierde maatregel verenigbaar zijn. De Commissie constateert dat Italië geen gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om de elementen te verstrekken die nodig zijn om de in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel verleende steun als verenigbare herstructureringssteun te kunnen beschouwen. De verstrekte documenten voldoen niet aan de voorwaarden van de mededeling over herstructureringsmaatregelen aangezien niet is voldaan aan de cumulatieve voorwaarden voor de verenigbaarheid van herstructureringssteun, d.w.z. het herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn, de beperking van de steun tot het noodzakelijke minimum en de vaststelling van maatregelen om de verstoring van de mededinging te beperken.

VI. **CONCLUSIE**

(228) De Commissie constateert dat de toewijzing van startkapitaal voor een bedrag van 100 miljoen EUR in de vorm van maatschappelijk kapitaal en de kapitaalinbreng in de reserves (het zogenoemde *fondo di organizzazione*) van 5,8 miljoen EUR door SACE voor de oprichting van SACE BT in 2004 (eerste maatregel) geen voordelen hebben verschaft aan SACE BT en bijgevolg geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag vormen.

(229) De Commissie constateert dat Italië de in het kader van de tweede, derde en vierde maatregel verleende steun onwettig en in strijd met artikel 108, lid 3, van het Verdrag heeft verleend, en concludeert dat de steun moet worden teruggevorderd,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

Het in 2004 door SACE voor de oprichting van SACE BT toegewezen startkapitaal van 105,8 miljoen EUR, dat bestaat uit het maatschappelijk kapitaal ten bedrage van 100 miljoen EUR, volgestort door SACE, en SACE's bijdrage van 5,8 miljoen EUR in de reserves van SACE BT (het *fondo di organizzazione*), vormt geen steun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag.

Artikel 2

De op 5 juni 2009 door SACE aan SACE BT verstrekte schade-excedentherverzekering van 74,15 % bevat steun die in strijd met artikel 108, lid 3, van het Verdrag ten uitvoer is gelegd en niet verenigbaar is met de interne markt.

Het steunelement in het kader van de maatregel komt overeen met het verschil tussen de herverzekeringsprovisie die een particuliere herverzekeraar zou hebben toegepast voor een zo hoog herverzekeringsdeel en het door SACE BT gedragen deel. Overeenkomstig de besluitvormingspraktijk van de Commissie ([152]) merkt de Commissie op dat de provisie voor een zo hoog herverzekerings- en risicodeel minstens 10 % hoger moet liggen dan die welke door particuliere herverzekeraars wordt toegepast voor het kleinere herverzekerings- en risicodeel. Voor een door SACE BT aan SACE betaald bedrag van 1,56 miljoen EUR bedraagt de terug te vorderen steun 156 000 EUR.

Artikel 3

De op 18 juni 2009 verrichte herkapitalisatie van SACE BT in de vorm van een uitbetaling van 29 miljoen EUR ter dekking van de door SACE BT in 2008 geleden verliezen vormt steun die in strijd met artikel 108, lid 3, van het Verdrag ten uitvoer is gelegd en niet verenigbaar is met de interne markt.

Artikel 4

De herkapitalisatie van SACE BT die is uitgevoerd op 4 augustus 2009, toen de gewone aandeelhoudersvergadering van SACE BT de betaling door SACE van het bedrag van 41 miljoen EUR op de kapitaalrekening van SACE BT goedkeurde, vormt steun die in strijd met artikel 108, lid 3, van het Verdrag ten uitvoer is gelegd en niet verenigbaar is met de interne markt.

Artikel 5

1. Italië vordert de in de artikelen 2, 3 en 4 bedoelde onverenigbare steun terug van SACE BT.

2. De terug te vorderen bedragen omvatten rente vanaf de datum waarop zij SACE BT ter beschikking zijn gesteld tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan, d.w.z. voor het bedrag van 156 000 EUR vanaf 5 juni 2009 (artikel 2), het bedrag van 29 miljoen EUR vanaf 18 juni 2009 (artikel 3) en het bedrag van 41 miljoen EUR vanaf 4 augustus 2009 (artikel 4).

3. De rente wordt op samengestelde grondslag berekend overeenkomstig hoofdstuk V van Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie ([153]).

4. De steun wordt onverwijld en daadwerkelijk teruggevorderd.

5. Italië zorgt ervoor dat het onderhavige besluit binnen vier maanden vanaf de datum van kennisgeving ervan ten uitvoer wordt gelegd.

Artikel 6

1. Binnen twee maanden vanaf de datum van kennisgeving van dit besluit verstrekt Italië de volgende gegevens:

a) het totale van SACE BT terug te vorderen bedrag (hoofdsom en terugvorderingsrente);

b) een gedetailleerde beschrijving van de reeds genomen en de voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen;

c) documenten waaruit blijkt dat SACE BT is gelast om de steun terug te betalen.

2. Italië houdt de Commissie op de hoogte van de voortgang van de nationale maatregelen die worden genomen ter uitvoering van dit besluit en dit tot de in de artikel 2, 3 en 4 bedoelde steun volledig is terugbetaald. Het verstrekt, op eenvoudig verzoek van de Commissie, onverwijld informatie over de reeds genomen en de voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen. Het verstrekt tevens gedetailleerde informatie over de reeds van SACE BT teruggevorderde steunbedragen en terugvorderingsrente.

Artikel 7

Dit besluit is gericht tot de Italiaanse Republiek.

Gedaan te Brussel, 20 maart 2013.

Voor de Commissie
Joaquin ALMUNIA
Vicevoorzitter

([152]) Zie Besluit van de Commissie C(2011) 7756 definitief van 23 november 2011 in zaak SA.27386 (C 28/10) — Regeling voor kortlopende exportkredietverzekering — Portugal, nog niet gepubliceerd.
([153]) PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1.

BIJLAGE

GEGEVENS OVER ONTVANGEN, TERUG TE VORDEREN EN REEDS TERUGGEVORDERDE STEUNBEDRAGEN

Naam van de begunstigde	Totaalbedrag van de in het kader van de regeling ontvangen steun (*)	Totaalbedrag van de terug te vorderen steun (*) (Hoofdsom)	Totaal reeds terugbetaald bedrag (*)	
			Hoofdsom	Rente

(*) In miljoen, nationale valuta.