DECISIONES

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 20 de marzo de 2013

relativa a las medidas SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) ejecutadas por Italia en 2004 y en 2009 en favor de SACE BT S.p.A.

[notificada con el número C(2013) 1501]

El texto en lengua italiana es el único auténtico

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2014/525/UE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, apartado primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ([1]),

Considerando lo siguiente:

I. **PROCEDIMIENTO**

(1) Mediante denuncia presentada el 5 de junio de 2007 y registrada el 7 de junio de 2007, la Comisión fue informada de que en mayo de 2004 SACE S.p.A. (en lo sucesivo, «SACE»), había asignado una dotación inicial de capital de 100 millones EUR a su nueva filial, SACE BT S.p.A. (en lo sucesivo, «SACE BT»), (en lo sucesivo, «la primera medida»).

(2) Por carta de 6 de noviembre de 2009, el denunciante presentó nuevos argumentos en apoyo de su denuncia e informó a la Comisión sobre una medida suplementaria, en forma de cobertura de reaseguro, que SACE había concedido a SACE BT en 2009 (en lo sucesivo, «la segunda medida»).

(3) En el transcurso de la investigación preliminar, la Comisión constató que SACE BT se había beneficiado de dos asignaciones de capital concedidas por SACE el 18 de junio y el 4 de agosto de 2009 (respectivamente, «la tercera medida» y «la cuarta medida»).

(4) Por carta de 23 de febrero de 2011, la Comisión informó a la Italia de su Decisión de incoar el procedimiento de investigación formal a que se refiere el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en lo sucesivo, «la Decisión de incoar el procedimiento»), con relación a las cuatro medidas en cuestión.

(5) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ([2]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre las citadas medidas.

(6) La Comisión solo ha recibido observaciones por parte de SACE, transmitidas el 5 de mayo de 2011. SACE adjuntaba varios justificantes, incluyendo una nueva presentación del plan industrial relativo al período 2005-2008 para la gestión del seguro a corto plazo, elaborado por SACE con la ayuda del asesor externo KPMG y aprobado por el consejo de administración el 18 de mayo de 2004 (en lo sucesivo, «el plan industrial inicial»), la carta de un asesor externo con fecha de 7 de julio de 2004 en que se especifican los servicios adicionales prestados (en lo

([1]) DO C 177 de 17.6.2011, p. 6.
([2]) Véase la nota 1.

sucesivo, «la carta del asesor»), los análisis suplementarios para el plan industrial relativos al mercado italiano de la información comercial, al mercado italiano de la recuperación de créditos y a sus principales operadores, y al mercado del seguro de crédito en Europa Central y Oriental de marzo de 2004 (en lo sucesivo, «complementos del plan industrial»), la actualización del plan industrial 2005-2008 aprobada el 19 de noviembre de 2004 (en lo sucesivo, el «plan industrial actualizado»), algunos extractos del acta de las reuniones del consejo de administración de los días 28 de abril de 2004 y 18 de mayo de 2004, un plan industrial relativo a la posible adquisición de Assicuratrice Edile S.p.A. de mayo de 2005 (en lo sucesivo, «plan empresarial de adquisición de Assedile»), el *Revised budget* de SACE BT de 31 de marzo de 2009, el plan industrial de SACE BT para el período 2010-2011, de 4 de agosto de 2009 (en lo sucesivo, «el plan industrial 2010-2011»).

(7) El 5 de mayo de 2011, Italia transmitió su respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento.

(8) El 23 de junio de 2011, la Comisión solicitó información adicional. El 13 de julio de 2011, las autoridades italianas celebraron una reunión con los representantes de la empresa. Tras dicha reunión, a la solicitud de información cursada el 23 de junio de 2011 se añadieron otras cuestiones que se habían ido planteando en el transcurso de las conversaciones. La solicitud de información suplementaria se envió el 4 de agosto de 2011. Por carta de 15 de septiembre de 2011, Italia transmitió su respuesta a la solicitud de información, adjuntando varios justificantes, y, en particular, una carta de invitación a presentar a corto plazo ofertas de servicios de consultoría relativos a la elaboración de un plan industrial para el ejercicio de actividades de seguro de crédito a la exportación en los mercados industrializados, fechada el 17 de diciembre de 2003 (en lo sucesivo, «la carta de invitación»), otros documentos elaborados por un asesor externo sobre la posible adquisición de Assicuratrice Edile S.p.A. y las notas presentadas al consejo de administración de SACE BT en el período que va de mayo de 2005 a septiembre de 2008 con relación a varias oportunidades de adquisiciones internacionales y otras formas de expansión internacional.

(9) Por carta de 25 de enero de 2012, la Comisión solicitó información adicional ([3]). El 5 de marzo de 2012, Italia transmitió su respuesta, a la que adjuntaba el acta de las reuniones del consejo de administración de SACE y de su predecesor, el *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE, de los días 21 de noviembre de 2003, 3 de diciembre de 2003, 10 de noviembre de 2004, 1 de abril de 2008, 1 de octubre de 2008, 28 de noviembre de 2008, 11 de febrero de 2009, 1 de abril de 2009, 26 de mayo de 2009, 1 de julio de 2009 y 9 de septiembre de 2009, otros documentos relativos a la adquisición de Assedile y una comparación entre las previsiones relativas a los indicadores financieros en el plan industrial inicial y las cifras reales.

(10) Ya que los argumentos presentados anteriormente por Italia tenían por objeto demostrar la ausencia de elementos de ayuda en las medidas concedidas, la información facilitada con respecto a la eventual compatibilidad de estas últimas, en el caso de que se considerasen ayudas, eran limitada. Por carta de 21 de febrero de 2012 ([4]), los servicios de la Comisión pidieron a Italia que transmitiese nuevos elementos que pudieran demostrar la eventual compatibilidad de las ayudas.

(11) En respuesta a esta carta, el 30 de marzo de 2012, Italia presentó toda una serie de documentos internos de SACE destinados a demostrar la conformidad de las medidas concedidas en 2009 (la segunda, la tercera y la cuarta medidas) con el criterio del inversor que opera en una economía de mercado. La serie contiene, principalmente, los siguientes documentos:

a) el acta de la reunión del consejo de administración de 10 de diciembre de 2008 y los correspondientes anexos relativos a los cambios de la estructura organizativa dirigidos a potenciar el control del riesgo;

b) una síntesis de los cambios a nivel directivo relativos al período 2009-2012;

c) el acta de la reunión del consejo de administración de 24 de noviembre de 2011 y los correspondientes anexos relativos a la actualización del plan industrial 2011-2013;

d) el informe financiero de fin de año del ejercicio 2011.

II. **DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS**

II. 1. SACE Y SU IMPLICACIÓN EN LOS RIESGOS NEGOCIABLES ([5])

(12) SACE, la empresa matriz de SACE BT, es una sociedad anónima completamente controlada por el Estado italiano. Se trata de la agencia italiana de crédito a la exportación. A comienzos de 2004, esta empresa dejó de ser un ente público para convertirse en una sociedad anónima propiedad al 100 % del Estado italiano. SACE asegura riesgos negociables a corto y largo plazo en el sentido de la Comunicación de la Comisión relativa al seguro de crédito a la exportación a corto plazo (en lo sucesivo, «la Comunicación relativa al crédito a la exportación») con la garantía del Estado ([6]).

([3]) El 4 de enero de 2012, se transmitió un ejemplar anticipado en inglés en fecha.
([4]) El 2 de febrero de 2012, se transmitió un ejemplar anticipado en inglés.
([5]) Los riesgos negociables se definen aplicando dos criterios: a) geografía (domicilio social del deudor en los países de la UE o de la OCDE); y b) duración (período de riesgo inferior a dos años).
([6]) DO C 281 de 17.9.1997, p. 4. A partir del 1 de enero de 2013, la Comisión aplica la nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo publicada el 19 de diciembre de 2012 (DO C 392 de 19.12.2012, p. 1).

(13) En el sentido del artículo 2, apartado 3, del Decreto Legislativo nº 143 ([7]) de 31 de marzo de 1998, en que se reformulaba la garantía aplicable a SACE en virtud de la ley nº 227 de 24 de mayo de 1977, las operaciones y las categorías de riesgos negociables, como, entre otros aspectos, la cobertura geográfica, tienen que ser definidas por el Comité interministerial de programación económica (en lo sucesivo, «CIPE»). Como muy tarde el 30 junio de cada año, el CIPE analiza las previsiones financieras y las exigencias financieras relativas a determinados riesgos y define los límites globales de los compromisos que el Estado puede garantizar de forma distinta para las garantías de duración inferior y superior a veinticuatro meses.

(14) En 1997, la Comisión adoptó la Comunicación relativa al crédito a la exportación, que establece que no pueden concederse ayudas estatales a los aseguradores de crédito a la exportación que aseguran riesgos negociables y que los aseguradores de crédito a la exportación públicos deberán, como mínimo, tener una administración y llevar una contabilidad separadas de sus seguros de riesgo negociables y no negociables por cuenta o con la garantía del Estado, en la que se demuestre que no disfrutan de ayuda de Estado en sus seguros de riesgo negociables. Para atenerse a lo dispuesto en la Comunicación relativa al crédito a la exportación, en su reunión del 7 de julio de 1998, el consejo de administración de SACE decidió poner fin, a partir del 18 de septiembre de 1998, a la cobertura de los riesgos negociables (así definida en aquel momento, es decir, el seguro de crédito a la exportación a corto plazo relativo a los 15 países de la EU-15) por lo que se refiere a los contratos de seguro directo.

(15) Entre las modificaciones introducidas por la Comunicación relativa al crédito a la exportación de 2001 ([8]) figura también la sustitución de la lista de los nombres de todos los Estados miembros que aparecen en el anexo de la versión de la Comunicación de 1997 por una referencia genérica a los Estados miembros de la Unión Europea, de modo que las futuras ampliaciones de la Unión Europea no obligaran a modificar la Comunicación.

(16) Así pues, en el momento de la adhesión de los diez nuevos Estados miembros el 1 de mayo de 2004 (en lo sucesivo, «EU-10»), los riesgos a corto plazo no negociables relativos a los diez nuevos países se volvieron negociables. Por consiguiente, a partir de esa fecha las disposiciones relativas a los riesgos negociables contenidas en la Comunicación relativa al crédito a la exportación se aplican también a esos riesgos.

(17) El artículo 6 del Decreto Legislativo nº 269 de 30 de septiembre de 2003 (convertido en la ley nº 326 de 24 de noviembre de 2003), por el que se establecen las disposiciones relativas a la transformación, con efecto a partir del 1 de enero de 2004, del *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* (SACE) en una sociedad anónima (SACE S.p.A), define el ámbito de las operaciones de la empresa, teniendo en cuenta la evolución del mercado en cuestión. En particular, el artículo 6, apartado 12, establece que: «SACE S.p.A. puede desarrollar la actividad de seguro y de garantía de los riesgos de mercado según se definen en las Directrices de la Unión Europea. La actividad a que se refiere el presente apartado se desarrollará mediante una contabilidad separada con respecto a las actividades que se benefician de la garantía del Estado o mediante la constitución al efecto de una sociedad anónima. En este último caso, la participación de SACE S.p.A. no podrá ser inferior al 30 % [y algunos fondos otorgados anteriormente] no podrán utilizarse para la suscripción de su capital. [La actividad de cobertura de los riesgos negociables] no se beneficiará de la garantía del Estado».

(18) Con ocasión de las modificaciones del marco legislativo mencionadas en los considerandos 14-16, SACE decidió constituir SACE BT.

(19) Para atenerse a las normas de la Unión, SACE decidió adoptar y utilizar una contabilidad separada para los riesgos negociables ([9]) durante el período incluido entre la fecha en que los correspondientes riesgos se volvieron automáticamente negociables (1 de mayo de 2004) y la fecha en que se constituyó SACE BT (27 de mayo de 2004) (véase el cuadro 1 incluido en el considerando 19 de la Decisión de incoar el procedimiento). En el marco de la contabilidad separada no se asignaron capitales con relación a estas actividades. Las contabilidades se separaron sobre la base de las disposiciones jurídicas italianas. El consejo de vigilancia hace referencia a esta circunstancia en el informe anual 2004 de SACE, tomando nota del cierre, al final de 2004, de la gestión separada de los riesgos de mercado ([10]).

II. 2. EL BENEFICIARIO, SACE BT

(20) SACE BT se constituyó el 27 de mayo de 2004 ([11]), con un capital social de 100 millones EUR, desembolsado íntegramente por SACE tras la aprobación, el 18 de mayo de 2004, del plan industrial por parte del consejo de

([7]) Ha permitido la creación del *Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero* (SACE).
([8]) DO C 217 de 2.8.2001, p. 2.
([9]) La utilización de una contabilidad separada hasta la constitución de la actividad de seguro de los riesgos negociables ya había sido contemplada por SACE el 3 de diciembre de 2003 en el marco de los debates para la preparación del plan industrial inicial. Véase la página 13 del anexo 11 de la documentación presentada por Italia el 5 de marzo de 2012.
([10]) Véanse las páginas 68-69 del informe anual 2004, disponible en línea en la dirección: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/ar_bilanci/AR_e_bilanci/annual_report2004.pdf.
([11]) Informe anual SACE 2004.

administración de SACE. Además, SACE ([12]) hizo una transferencia de capital por valor de 5,8 millones EUR al fondo de reserva de SACE BT (denominado «fondo de organización»), que se utilizó seguidamente para amortizar las pérdidas, por ejemplo en 2004 y en 2005 ([13]). El 3 de julio de 2004, SACE BT recibió la autorización para operar del *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo* (ISVAP) e inició sus operaciones el 15 de octubre de 2004.

(21) Actualmente, la actividad de SACE BT se articula en torno al sector del seguro de crédito (54 % de las primas en 2011), el sector de las fianzas (30 %) y otros sectores relacionados con los riesgos de la construcción (13 %).

(22) En el ámbito del seguro de crédito, SACE BT opera en el sector del seguro de crédito a la exportación por lo que se refiere a los riesgos negociables, en el sentido de la Comunicación relativa al crédito a la exportación. Ofrece asimismo cobertura del crédito para las transacciones efectuadas en Italia (seguro de las transacciones comerciales nacionales). A través de una pequeña cuota de su cartera, SACE BT ha seguido operando en el sector de los riesgos no negociables a corto plazo (véase el cuadro 1). Según las autoridades italianas, esta actividad, como las otras, se desarrolla en condiciones de mercado y sin la garantía del Estado.

Cuadro 1

Reparto geográfico de los riesgos relativos al seguro de crédito de SACE BT

%

	2005 (*)	2006 (*)	2007 (*)	2008	2009	2010	2011
Nacionales-territorio italiano	42,5	47,5	55,4	67,3	73	76,7	77,4
Extranjeros-negociables	39,8	46,6	37,4	25,1	21	18,1	17,3
Extranjeros-no negociables	17,7	5,9	7,2	7,6	6	5,2	5,3

(*) Para 2005, 2006 y 2007, los riesgos en los países OCDE se han considerado totalmente negociables, mientras que los riesgos en los países no pertenecientes a la OCDE se han considerado no negociables.

Fuente: Documentación presentada por Italia, estados financieros de SACE y SACE BT.

(23) El sector de las fianzas de SACE BT se ha desarrollado gracias a la adquisición de Assicuratrice Edile S.p.A. (en lo sucesivo, «Assedile»). En 2005, SACE BT adquirió una cuota inicial del 70 % de esta empresa. El proceso de adquisición se inició en el marzo de 2005. Assedile, especializada en el sector de las fianzas, ofrecía garantías para los riesgos de la construcción y cambió su nombre por el de SACE Surety en enero de 2009. A raíz de la adquisición de las restantes cuotas minoritarias de SACE Surety, la empresa se fundió mediante su incorporación a SACE BT, que se convirtió en el titular único ([14]).

(24) SACE BT es el accionista único de SACE Servizi S.r.l, empresa constituida para la prestación de servicios relativos a la adquisición y a la gestión de información comercial. En 2011, SACE Servizi intervino asimismo en la recuperación de los créditos por cuenta de SACE BT.

(25) Las funciones de auditoría interna, gestión del riesgo y conformidad de SACE BT se han externalizado a la empresa matriz, SACE ([15]).

(26) Durante el segundo año posterior a su constitución, SACE BT registró un modesto beneficio, con un rendimiento del capital neto (ROE) del 0,11 %, pero a partir del 2007, tercer año de actividad, empezó a registrar pérdidas (véase el cuadro 2).

([12]) Véanse los anexos 5 y 6 de la nota que acompaña a los estados financieros de SACE de 2004, en que se ilustran las informes financieros entre SACE y sus filiales y el aumento de capital de SACE BT mediante los fondos proporcionados por SACE en 2004 (aumento de 100 millones EUR del capital social y otros aumentos por valor de 5,8 millones EUR).

([13]) Las pérdidas registradas por SACE BT, que ascendían a 152 087 EUR al final del 2004 y a 1 573 090 EUR al final del 2005, se cubrieron gracias al fondo de organización.

([14]) El 14 de enero de 2009, SACE anunció la incorporación de SACE Surety a SACE BT. La fusión fue autorizada por el ISVAP en diciembre de 2008. Véase el informe anual de SACE 2008.

([15]) Véase el anexo 14-ISVAP: Acta de las inspecciones efectuadas en SACE BT, 11 de octubre de 2010, p. 11, transmitida por Italia el 5 de marzo de 2012.

Cuadro 2

ROE de SACE BT

%

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

Fuente: Informes financieros de SACE BT.

(27) En concreto, SACE BT registró pérdidas significativas tanto en 2008 (por valor de unos 29,5 millones EUR) como en 2009 (por valor de unos 34 millones EUR). En 2009, los siniestros liquidados por SACE BT alcanzaron los 66,4 millones EUR, lo que representa un 42,6 % más que el año anterior ([16]). Frente a una contracción de los volúmenes asegurados por las principales empresas especializadas en el seguro de crédito y en las fianzas en 2009, SACE BT aseguró transacciones por un total de 20,4 000 millones EUR, con un aumento del 34,2 % con respecto a los 15,2 000 millones EUR asegurados en 2008.

(28) La situación de la empresa mejoró en 2010, cuando el *combined ratio* ([17])descendió al 108 %, frente al 163 % registrado en 2009 (véase el cuadro 5) y en 2011, año en que la empresa cerró con un modesto beneficio (equivalente a 0,247 millones EUR).

II. 3. LA DENUNCIA

(29) El denunciante sostiene que la dotación de capital inicial de 100 millones EUR (primera medida) que la empresa matriz, SACE, concedió a SACE BT en 2004 es imputable al Estado, no es compatible con el criterio del inversor que opera en una economía de mercado y constituye una ayuda estatal incompatible (véanse los considerandos 29 y 30 de la Decisión de incoar el procedimiento). El 6 de noviembre de 2009, el denunciante informó asimismo a la Comisión sobre el reaseguro concedido por SACE a SACE BT, también imputable presumiblemente al Estado y no acorde con el criterio del inversor que opera en una economía de mercado, que se configuraba por lo tanto como una nueva medida de ayuda incompatible con el artículo 107 del Tratado (la segunda medida).

(30) Con respecto a la Decisión de incoar el procedimiento, el denunciante no formulaba observaciones.

II. 4. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS A QUE SE REFIERE LA PRESENTE DECISIÓN

(31) La investigación formal iniciada por la Comisión el 23 de febrero de 2011 se refiere a las siguientes cuatro medidas concedidas por SACE a SACE BT (para mayores detalles, véanse los considerandos 33-41 de la Decisión de incoar el procedimiento:

a) **Primera medida**: la dotación de capital inicial de 100 millones EUR en forma de capital social y la asignación de capital al fondo de reserva (denominado «fondo de organización») por valor 5,8 millones EUR, en 2004 ([18]).

([16]) Información disponible en el sitio internet de SACE.

([17]) Los resultados de una aseguradora a nivel de asunción de riesgos (*underwriting)*semiden con el *combined ratio,* que corresponde a la relación entre pérdidas y gastos, por una parte, y primas ingresadas. Si el *combined ratio* es inferior al 100 %, la actividad es rentable, mientras que un valor superior al 100 % indica una actividad en pérdida. No obstante, una empresa con un *combined ratio* superior al 100 % puede seguir siendo rentable gracias a los beneficios procedentes de las inversiones. En los sectores distintos del relacionado con los seguros de vida, y más concretamente en el caso del seguro de créditos, el *combined ratio* deberíaser inferior al 100 %.

([18]) La inversión de capital en SACE BT de 105,8 millones EUR se consignó en la contabilidad anual de SACE correspondiente a 2004 (a título de participaciones en las filiales).

b) **Segunda medida**: una cobertura de reaseguro de exceso de pérdida ([19]) relativa a los riesgos negociables para 2009, concedida el 5 de junio de 2009. La segunda medida fue concedida por SACE cuando SACE BT no logró colocar el 100 % de la cobertura en el mercado privado. En particular, vemos que antes de 2009 SACE BT contrataba principalmente su reaseguro a los operadores privados. Sin embargo, en la fase de renovación de los contratos de reaseguro para el año 2009, en el contexto de la crisis financiera, SACE BT experimentó algunas dificultades. Aunque SACE BT se puso en contacto con un número significativo de operadores privados, solo consiguió, a través de cinco reaseguradoras privadas, una cobertura equivalente al 25,85 % del reaseguro de exceso de pérdida relativo a los riesgos negociables para 2009. Los contratos se formalizaron el 30 de enero de 2009. Otros 16 operadores contactados por SACE BT, a los que se ofrecieron las mismas condiciones ofrecidas a los operadores que habían prestado la cobertura, decidieron no participar en la cobertura de reaseguro. Las reaseguradoras tenían que cubrir la cuota de siniestros que sobrepasara los 5 millones EUR, hasta los 40 millones EUR. Las cinco reaseguradoras privadas que participaron en el reaseguro de exceso de pérdida en 2009 son las siguientes: Hannover Rückversicherung AG (10 %), Sirius International Insurance Corporation (7,5 %), DEVK Rückversicherungs und Beteiligungs AG (3 %), Atradius Reinsurance Ltd. (2,5 %) y Assurisk SA (2,85 %). El 5 de junio de 2009, la empresa matriz, SACE, asumió la parte restante de la cobertura, es decir, el 74,15 %, en las mismas condiciones de prioridad, alcance y tipo aceptadas por las reaseguradoras privadas.

c) **Tercera medida**: una recapitalización de 29 millones EUR con fecha de 18 de junio de 2009 para cubrir las pérdidas registradas en 2008.

d) **Cuarta medida**: una recapitalización de 41 millones EUR con fecha de 4 de agosto de 2009 ([20]).

(32) El cuadro 3 recoge una cronología de las cuatro medidas y de los principales acontecimientos y decisiones referentes a SACE y SACE BT (sobre la base de la información y de la documentación de apoyo presentadas a la Comisión). El cuadro también incluye las fechas en que se han presentado o examinado algunos documentos, que se mencionan más adelante en la presente Decisión.

Cuadro 3

Orden cronológico de las cuatro medidas y de los principales acontecimientos y decisiones referentes a SACE y SACE BT

21.11.2003	— Estudio desarrollado por el asesor externo McKinsey relativo a los escenarios del mercado potencial de SACE
17.12.2003	— Carta de invitación a presentar ofertas dirigida a los servicios de consultoría para elaborar a corto plazo un plan industrial sobre la actividad de seguro de crédito de SACE
1.1.2004	— Transformación del Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero-SACE en sociedad anónima (SACE S.p.A.)
Marzo de 2004	— KPMG realiza análisis suplementarios para el plan industrial sobre el mercado italiano de la información comercial, el mercado italiano de la recuperación de los créditos y sus principales operadores, y el mercado del seguro de crédito en Europa Central y Oriental
28.4.2004	— Cálculo del capital disponible (free capital) de SACE

([19]) La estructura reaseguradora para los riesgos negociables de SACE BT, aprobada por el consejo de administración el 22 de abril de 2008, incluye un reaseguro proporcional y un seguro de exceso de pérdida (véase el anexo nº 14-ISVAP: Acta de las inspecciones efectuadas en SACE BT, 11 de octubre de 2010, p. 55, presentada por Italia el 5 de marzo de 2012). El reaseguro proporcional es una forma de reaseguro en que el asegurador cedente cede un porcentaje convenido de cada riesgo asegurado por este que se inscribe en una clase o clases de negocio *(business)*objeto de un contrato de reaseguro. El reaseguro de exceso de pérdida es un tipo de contrato en que el reaseguro interviene, típicamente hasta un determinado umbral, solamente cuando un siniestro particular (o un grupo de siniestros) superan un nivel convenido, llamado *retención*.

([20]) Este incremento de capital se utilizó en parte posteriormente (31,5 millones EUR) para cubrir las pérdidas registradas por SACE BT en 2009. Véase el anexo 14-ISVAP: Acta de las inspecciones efectuadas en SACE BT, 11 de octubre de 2010, p. 5, presentada por Italia el 5 de marzo de 2012. En el marco de la aprobación de los estados financieros correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009, la asamblea general de accionistas de SACE BT decidió, con fecha de 20 de abril de 2010, cubrir las pérdidas registradas al final del 2009, equivalente a 34 081 254 EUR, utilizando el fondo de organización por un importe de 2 534 805 EUR y procediendo a un desembolso de capital de un importe equivalente a 31 546 449 EUR.

1.5.2004	— Adhesión de diez nuevos Estados miembros a la Unión — Los riesgos no negociables a corto plazo para la EU-10 se convierten en riesgos negociables
18.5.2004	— KPMG presenta al consejo de administración de SACE el plan industrial que contiene los principales elementos en apoyo del rendimiento esperado para el período 2005-2008 — El consejo de administración de SACE aprueba al plan industrial para el período 2005-2008 relativo a la constitución de SACE BT
27.5.2004	— Creación de SACE BT — Se abona el capital de 105,8 millones EUR (**primera medida**)
3.7.2004	— SACE BT recibe autorización para ejercer actividades de reaseguro por parte del *Istituto nazionale per la vigilanza* (ISVAP)
15.10.2004	— Inicio de las actividades de SACE BT
19.11.2004	— El consejo de administración de SACE BT aprueba la actualización del plan industrial para el período 2005-2009
Marzo de 2005	— Inicio del proceso de adquisición de Assedile [1]
15.4.2005	— Presentación de la evaluación relativa a Assedile llevada a cabo por el asesor externo KPMG (precedida por el examen de la «sala de datos» (*data room*) — Discusión del consejo de administración de SACE BT sobre la posible adquisición de Assedile
18.4.2005	— Primera oferta no vinculante de SACE BT para el 70 % de Assedile
30.5.2005	— Presentación del *addendum* a la evaluación de Assedile por parte del asesor externo KPMG
30.9.2005	— SACE BT firma el contrato definitivo para la adquisición del 70 % de Assedile
19.9.2006	— Plan industrial-oferta conjunta de SACE BT y Ducroire para la adquisición del 66 % de KUP
Diciembre de 2006	— Informe del asesor externo para SACE BT y Ducroire sobre la valoración del 66 % de KUP
Octubre de 2007	— SACE BT y Ducroire adquieren conjuntamente el 66 % de KUP
6.3.2008	— SACE BT adquiere el 30 % restante de Assedile
30.1.2009	— SACE BT logra obtener de cinco reaseguradoras privadas el 25,85 % del reaseguro de exceso de pérdida con relación a los riesgos negociables
25.2.2009	— SACE BT cede en pérdida a SA Ducroire su 33 % del capital social de KUP
26.5.2009	— El consejo de administración de SACE aprueba el desembolso de 29 millones EUR en favor de SACE BT
5.6.2009	— SACE suscribe el 74,15 % restante del reaseguro de exceso de pérdida con relación a los riesgos negociables (**segunda medida**)

18.6.2009	— La asamblea ordinaria de accionistas de SACE BT aprueba la cobertura de las pérdidas registradas a finales de 2008, mediante el desembolso de 29 millones EUR procedentes de SACE (**tercera medida**) y de 0,49 millones EUR procedentes de las reservas del fondo de organización
1.7.2009	— El consejo de administración de SACE aprueba una aportación de capital de 41 millones EUR en favor de SACE BT
4.8.2009	— La asamblea ordinaria de accionistas de SACE BT aprueba una aportación de capital de 41 millones EUR de SACE (**cuarta medida**) — El consejo de administración de SACE BT aprueba el plan industrial para el período 2010-2011
7.12.2010	— El consejo de administración de SACE BT aprueba un plan industrial para el período 2011-2013
24.11.2011	— Reunión del consejo de administración de SACE BT: actualización del plan industrial para el período 2011-2013
23.2.2012	— Reunión del consejo de administración de SACE BT: revisión del modelo organizativo de SACE BT

([1]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información (15 de septiembre de 2011, p. 11).

II. 5. RAZONES PARA INCOAR EL PROCEDIMIENTO

(33) En lo que respecta a la **primera medida**, la Comisión explicó en un primer momento que, por lo que se refiere a la dotación de capital inicial, la consideración de ayuda habría podido excluirse si dicha dotación se hubiera desembolsado para los riesgos no negociables o si se hubiera tratado simplemente de una aportación de capital en favor de SACE BT ya asignado para la actividad de seguro a corto plazo existente anteriormente en SACE (incluidos los riesgos anteriormente no negociables, convertidos en riesgos negociables el 1 de mayo de 2004). La Comisión ha indicado que en aquella fase no disponía de información suficiente para valorar el eventual cumplimiento de tales condiciones.

(34) En segundo lugar, la Comisión ha expresado sus dudas sobre el hecho de que Italia actuara como un inversor privado en parecidas circunstancias. Se trata del denominado «criterio del inversor que opera en una economía de mercado», que, de cumplirse, excluye la existencia de una ventaja para el beneficiario de la medida.

a) Por lo que se refiere a la **primera medida**, sobre la base de la información facilitada, la Comisión ha expresado sus dudas sobre el hecho de que la valoración del rendimiento esperado de SACE BT llevada a cabo en 2004, en el momento de su creación, habría bastado para inducir a un inversor que operara en una economía de mercado a realizar una aportación de capital. La Comisión subraya que el único plan industrial presentado en aquellos momentos incluía simplemente previsiones para los años 2005-2008 y preveía un ROAE (*Return On Average Equity*)que solo en 2008 habríaalcanzado un nivel del 5 % (incluida una deducción equivalente a 1,1 millones EUR para la reserva de estabilización) ([21]). Todo indica que no se realizaron entonces otras valoraciones sobre un posible aumento del rendimiento para cubrir las pérdidas iniciales, y la Comisión no tenía conocimiento de ningún análisis del potencial rendimiento de eventuales adquisiciones en el sector. Se invitó a Italia a presentar elementos demostrativos adicionales de que la inversión se había efectuado en condiciones de mercado.

b) Por lo que se refiere a la **segunda medida**, sobre la base de la información facilitada por las autoridades italianas que ilustra las dificultades de hallar una cobertura de reaseguro en el mercado, la Comisión ha expresado sus dudas sobre la afirmación de que la segunda medida no otorgó ninguna ventaja a SACE BT.

c) Por lo que atañe a la **tercera y cuarta medidas**, la Comisión pensaba que, en vista de las pérdidas registradas, SACE BT no habría podido encontrar una cantidad tan elevada de capital en el mercado.

([21]) A los fines del cálculo del ROAE, se ha tenido en cuenta un efecto fiscal figurativo (*effetto fiscale figurativo*) en el momento de la determinación del beneficio neto (véase la página 163 del plan industrial inicial).

(35) En tercer lugar, la Comisión señaló que las medidas concedidas por SACE (empresa pública) parecían ser imputables al Estado (criterio de los recursos estatales), aunque sin adoptar una posición definitiva sobre la cuestión.

(36) Por último, la Comisión ha expresado sus dudas sobre el hecho de que, si las medidas hubieran resultado ser ayudas, habrían podido considerarse compatibles con el mercado interior, ya que no existe ninguna base jurídica que prevea la compatibilidad de tales ayudas.

III. **OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS**

(37) La Comisión solo ha recibido observaciones de SACE.

IV. **OBSERVACIONES SOBRE LA DECISIÓN DE INCOAR EL PROCEDIMIENTO Y DOCUMENTACIÓN COMPLEMENTARIA PRESENTADA POR ITALIA Y POR SACE**

IV. 1. IMPUTABILIDAD

(38) Italia y SACE han sostenido que las cuatro medidas concedidas por SACE no serían imputables al Estado italiano. En su respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, Italia cita ampliamente las sentencias del Tribunal en los asuntos Stardust Marine ([22]), Olympic Airways ([23]) y SIC-RTP ([24]). A petición de la Comisión, Italia transmitió una lista facilitada por SACE en la que se recogen los nombres de los miembros del consejo de administración de SACE de la época en que las cuatro medidas en cuestión fueron adoptadas por dicho consejo ([25]). Cuando procede, SACE indica la posición que los miembros del consejo de administración ocupan en la Administración Pública.

(39) Por lo que se refiere a la primera medida, Italia, además, ha sostenido que la inversión en SACE BT fue realmente exigua si se tienen en cuenta las dimensiones de SACE. Esto demostraría que el Estado no tenía ningún motivo para implicarse en una inversión de escasa entidad y que, por consiguiente, la medida no sería imputable al Estado.

(40) Por lo que se refiere a la segunda medida, Italia ha aclarado que el CIPE no decide sobre la actividad de reaseguro de SACE ([26]).

IV. 2. CRITERIO DE LA VENTAJA: PRIMERA MEDIDA

(41) En la documentación transmitida tras la Decisión de incoar el procedimiento, Italia y SACE afirman que la inversión se atiene a las prácticas comerciales.

(42) Como complemento de la documentación transmitida anteriormente, integrada predominantemente por el plan industrial inicial, Italia y SACE han presentado datos adicionales (véanse los considerandos 6-9). Por otra parte, en respuesta a una pregunta complementaria de la Comisión, Italia comunicó que desde 2003 no se han producido intercambios entre el ISVAP y SACE/SACE BT que incluyan estimaciones realizadas por SACE/SACE BT sobre los requisitos patrimoniales y sobre el capital disponible, ni valoraciones al respecto por parte de la autoridad nacional de supervisión ([27]).

(43) En primer lugar, SACE afirma que es una empresa rentable y que, dado que se caracteriza por una buena gestión empresarial, no hay motivo para no creer que al invertir en SACE BT obró como un inversor normal. En apoyo de esta afirmación, SACE ha facilitado datos que demuestran que durante el período 2004-2010 fue una empresa rentable, con un ROE superior al 6 % en todos los años examinados y un porcentaje de reparto de dividendos que oscila entre el 40 % y el 95 % de los beneficios. El importe total de los dividendos ha alcanzado los 2 100 millones EUR y se ha reembolsado al Estado, en calidad de accionista, una cuota del capital equivalente a 3 500 millones EUR. SACE sostiene además que su inversión en SACE BT se llevó a cabo recurriendo al *free capital* no utilizado y disponible, que puede cifrarse en unos 250 millones EUR a 28 de abril de 2004 ([28]). Por otra parte, Italia afirma que la aportación de capital fue modesta si se tienen en cuenta las actividades desarrolladas y los beneficios generados por SACE (el importe invertido en SACE BT en 2004 equivalía al 1,2 % del capital de SACE y al 20 % de los beneficios netos realizados por SACE en 2004) ([29]).

([22]) Sentencia Stardust Marinede 16 de mayo de 2002 en el asunto C-482/99, Rec. 2002, p. I -4397.
([23]) Tribunal de Primera Instancia, asunto T-68/03, Olympic Airways/Comisión,Rec. 2007, p. II-2911.
([24]) Tribunal de Primera Instancia, T-422/03, SIC/Comisión, Rec. 2008, p. II-1161.
([25]) Véase el anexo 1 de la respuesta del *Ministero dell' Economia e delle Finanze* de 15 de septiembre de 2011.
([26]) *Fuente: Ministero dell' Economia e delle Finanze,* respuesta a la solicitud de información de 5 de marzo de 2012, página 2.
([27]) *Fuente:* SACE-Respuesta a la solicitud de información, punto 9, transmitida el 5 de marzo de 2012, página 2.
([28]) El material preparado para la reunión del consejo de administración de SACE del 28 de abril de 2004 tenía como objetivo específico ofrecer las estimaciones relativas al *free capital* de que disponía SACE con vistas a la dotación de capital para la constitución de SACE 2 (la futura SACE BT). Véase el anexo 1 de las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento (Comunicación de AD al CdA de SACE S.p.A. con vistas a la reunión del CdA de 28 de abril de 2004).
([29]) Para los datos, véase la página 4 de las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento.

(44) En este contexto, Italia aclaró asimismo que no es SACE la que se ha beneficiado de la contragarantía del Estado, dado que con ella se pretendía más bien ofrecer una contragarantía a los socios de SACE. En este sentido, Italia ha subrayado que, durante el período 2004-2010, ni se ejecutó en ningún momento la contragarantía, ni el Estado realizó ningún pago en favor de SACE ([30]).

(45) En segundo lugar, SACE ha declarado que el objetivo de la inversión era la diversificación de los riesgos asegurados por el grupo SACE (en términos de cobertura geográfica y sectorial). La cobertura de los riesgos del crédito por parte del grupo SACE, anteriormente limitada a los países cuyos riesgos no son negociables, tenía, pues, que expandirse en Italia y en el sector de los riesgos del crédito a la exportación negociables (riesgo a corto plazo dentro de la OCDE). Además, había que ampliar el ámbito de las actividades, integrando las otras áreas de actividad en que operaban los tres principales operadores del mercado privado.

(46) En tercer lugar, SACE ha afirmado que, para un nuevo operador como SACE BT, se presentaban significativas oportunidades de mercado no utilizadas. Este factor se analizó antes de realizar la inversión. En particular, el mercado italiano interno evidenciaba un grado de penetración del sector del seguro de crédito significativamente inferior al de los otros grandes mercados europeos. Además, existía la posibilidad de operar en los mercados de la EU-10, donde a la sazón todavía no estaban presentes los principales operadores del mercado del seguro de crédito. Antes de realizar la inversión, las oportunidades de mercado fueron analizadas exhaustivamente, incluso por parte del asesor externo.

(47) En cuarto lugar, SACE ha sostenido que el ROE de SACE BT no puede compararse con la media del mercado, ya que SACE BT era en aquel momento una empresa emergente, mientras que la presencia en el mercado de las otras empresa de seguro de crédito a la exportación a corto plazo ya estaba consolidada.

(48) En quinto lugar, SACE ha afirmado que, al crear SACE BT en 2004 para introducirse en el mercado del crédito a la exportación a corto plazo, los órganos de gestión esperaban obtener una rentabilidad suficiente del capital invertido, confiando en una **estrategia basada en tres directrices** ([31]): crecimiento endógeno del sector del crédito (de tipo empresa emergente, por lo que el plan industrial inicial contiene previsiones para cuatro años) por lo que se refiere a la primera directriz; actividades complementarias del seguro de crédito (otras ramas o servicios), incluidas las posibles adquisiciones de otras empresas, en Italia (diversificación por línea de negocio) por lo que se refiere a la segunda directriz; y expansión geográfica mediante la adquisición de empresas que operan en el extranjero (diversificación por área geográfica) por lo que se refiere a la tercera directriz.

(49) Según SACE, los principios que fundamentan esta estrategia se han visto confirmados por el análisis del asesor externo ([32]).

(50) Según SACE, debería resultar evidente que las previsiones económicas y financieras elaboradas en 2004 no podían incluir o anticipar los efectos de las futuras adquisiciones, ocurridas varios años después ([33]). En otras palabras, las previsiones se basaron exclusivamente en el crecimiento orgánico de SACE BT en el mercado italiano del seguro de crédito (primera directriz, citada en el considerando 48 ([34]).

(51) Teniendo en cuenta el carácter emergentede SACE BT, la empresa matriz decidió **inyectar más capital en la fase inicial, de una sola vez.** Italia sostiene que este enfoque es comparable al de un fondo de capital privadoque efectúa inversiones anticipadas con vistas a potenciales operaciones, que tienen, en todo caso, que someterse a evaluaciones independientes y coherentes con la estrategia preestablecida ([35]).

(52) Además, Italia ha afirmado que, aunque el plan inicial solo incluía la rentabilidad relativa a la primera directriz de actividad, en aquel momento también mencionaron y se tuvieron en cuenta las otras dos directrices. Ya se las mencionaba en la carta de 17 de diciembre de 2003, con la que se invitaba a un asesor a presentar una oferta para elaborar un plan industrial para la actividad a corto plazo de SACE ([36]). En particular, en la invitación a presentar una oferta transmitida al asesor externo, SACE pedía que se le presentase un número limitado de escenarios (2 como máximo) en previsión de un crecimiento endógeno de SACE basado en sus propios recursos y sus propios medios, y en la colaboración con otras entidades, italianas o extranjeras, con varias opciones, como por ejemplo la colaboración con uno de los principales operadores del mercado, la colaboración con un operador secundario (por ejemplo, la empresa española CESCE, o la empresa belga OND) y la colaboración con un operador italiano en el marco de otro segmento de mercado u otro sector financiero.

([30]) *Fuente: Ministero dell'Economia e delle Finanze*-Respuesta a la solicitud de información del 5 de marzo de 2012, página 2.
([31]) *Fuente:* Observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 8, y acta de la reunión entre los representantes de SACE BT, SACE, las autoridades italianas y los servicios de la Comisión de 13 de julio de 2011.
([32]) Véase, por ejemplo, el capítulo II, página 7, del plan industrial inicial.
([33]) Véanse las observaciones de SACE enviadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 9. SACE ratificó la posición ya expresada antes de la Decisión de incoar el procedimiento. Véase el apartado 1, página 15, del documento transmitido por Italia el 12 de febrero de 2008.
([34]) Según el plan industrial inicial, SACE BT habría alcanzado una cuota del mercado italiano equivalente al 12,6 % en 2008, con un volumen de primas emitidas de más de 67,2 millones EUR.
([35]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información del 15 de septiembre de 2011, página 17.
([36]) Véase el anexo 1 de la respuesta de SACE del 15 de septiembre de 2011, página 8.

(53) Por lo que se refiere a las posibles relaciones con terceros, se pedía al asesor que identificase las eventuales ventajas derivadas del intercambio de tecnología y competencias, de las economías de escala y de la especialización y de la integración de las actividades en las fases anteriores y posteriores del proceso.

(54) SACE sostiene que el consejo de administración empezó a discutir tales oportunidades durante el mismo período en que se creó SACE BT. En apoyo, asimismo, de esta afirmación, SACE ha facilitado un plan preliminar de colaboración con OND (Bélgica) y CESCE (España), que se llevó a cabo el 5 de marzo de 2004, es decir, antes de la concesión de la primera medida ([37]).

(55) Para ofrecer una base a la futura expansión en otros mercados y líneas de actividad, en marzo de 2004 el asesor entregó a SACE un análisis detallado de los operadores del mercado activos en otros segmentos de actividad en Italia (servicios de información comercial y recuperación de créditos) y en el sector del seguro de crédito en Europa Central y Oriental ([38]), procediendo a un análisis comparativo (*benchmarking)* de las prácticas del mercado (sobre todo por lo que respecta a los principales operadores del mercado) en términos de costes (por ejemplo, para el suministro de información comercial y la recuperación de créditos), plazos de las operaciones comerciales, análisis múltiple de los precios de las adquisiciones recientes en el sector del suministro de información comercial y análisis comparativo de las mejores prácticas del mercado (consideradas tales en razón de la posición de liderazgo de los operadores en los correspondientes segmentos de mercado) en términos de soluciones comerciales operativas.

(56) Italia recuerda que la estrategia de adquisición se inició menos de un año antes del inicio de las actividades por parte de SACE BT (la primera oferta no vinculante de SACE BT para el 70 % de Assedile se remonta al 18 de abril de 2005, mientras que todo el proceso se puso en marcha en marzo de 2005, cinco meses después del inicio de las actividades por parte de SACE BT). Además, Italia transmitió a la Comisión varias comunicaciones, que se presentaron al consejo de administración de SACE BT durante el período 2006-2008, en que se contemplaban sucesivas oportunidades de adquisición ([39]) (basadas todas ellas en evaluaciones de consultores externos, *due diligence,* etc., aunque por distintos motivos no todas estas iniciativas tuvieron resultado positivo).

Previsiones financieras

(57) En la carta de invitación a presentar ofertas para los servicios de consultoría, SACE pedía previsiones financieras para los tres años siguientes, o bien para el período 2005-2007. Entre otras cosas, SACE pedía que se cuantificasen los recursos financieros (la capitalización) necesarios para el desarrollo de actividades a corto plazo y la rentabilidad prevista (es decir, el rendimiento del capital invertido) ([40]).

(58) SACE sostiene que, dado que las oportunidades de adquisición no estaban todavía claras y la correspondiente evaluación todavía no estaba disponible, el plan industrial inicial se basó únicamente, por prudencia, en la primera directriz de actividad (crecimiento endógeno del sector del crédito). La rentabilidad prevista, aunque limitada —en la medida en que no incluía las estrategias de adquisición— resultaba en todo caso positiva a partir de 2007 (tercer año de actividad) ([41]), o a partir de 2006, teniendo en cuenta las sinergias con la empresa matriz (SACE) (segundo año completo de actividad).

(59) Además, ya en noviembre de 2004, a solo un mes del inicio de las actividades de SACE BT, el consejo de administración debatió la actualización del plan empresarial para el período 2005-2009 ([42]) ([43]) («el plan industrial actualizado»). Esta actualización contenía un análisis de las operaciones de SACE BT al comienzo de su actividad, nuevas hipótesis de desarrollo, simulaciones económico-financieras y escenarios de desarrollo. La nota de acompañamiento al consejo de administración indicaba claramente la expansión de la actividad en el mercado de las fianzas y la definición del escenario evolutivo correspondiente a otras oportunidades de crecimiento externo en los sectores que presentaban oportunidades de sinergia con la actividad de SACE BT, con vistas a adaptar el rendimiento de toda la inversión de capital en SACE BT a los parámetros de referencia del mercado.

([37]) Anexo 8 de las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento.
([38]) Véanse los anexos 5-7 de las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento.
([39]) Véase el anexo 2 de la respuesta de SACE presentada el 15 de septiembre de 2011, en la que se mencionan una serie de propuestas de adquisición, en colaboración con otros operadores, a saber, KUP (con SA Ducroire), en la Comunicación de 19 de julio de 2006, TINUBU SQUARE (con ONDD y CESCE), en las Comunicaciones de 19 de julio y 8 de septiembre de 2006, y MEHIB (con SA Ducroire), en las Comunicaciones de 8 de febrero y 18 de junio de 2007, o por sí sola, a saber, CGIC (con la eventualidad de que la empresa de control, SACE, pudiera decidir participar como oferente en lugar de SACE BT), en la Comunicación de 15 de septiembre de 2008.
([40]) Véase el anexo 1 de la respuesta de SACE transmitida el 15 de septiembre de 2011, página 8.
([41]) SACE sostiene que, anticipadamente con respecto al plan, SACE BT buscó beneficios ya en 2006, ofreciendo la siguiente comparación entre beneficios y pérdidas efectivamente registrados y previstos. En 2005: – 1,5 millones EUR (frente a los – 2,4 millones EUR contemplados en el plan); en 2006: + 0,1 millones EUR (frente a los – 0,4 millones EUR contemplados en el plan); en 2007: – 1 millón EUR (frente a los + 3,1 millones EUR contemplados en el plan); en 2008: – 29,4 millones EUR (frente a los + 3,7 millones EUR contemplados en el plan). Véanse las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 6, nota 2.
([42]) Incluida también, por lo tanto, la extensión al 2009 de las previsiones.
([43]) Véase el anexo 9 de las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento.

(60) En particular, en el plan industrial actualizado, las distintas directrices del futuro desarrollo de las actividades se citaban de manera explícita: crecimiento endógeno de la actividad del seguro de crédito (primera directriz, véase el considerando 48), expansión en otros segmentos de actividad en Italia (segunda directriz, véase el considerando 48) y crecimiento externo, con la indicación «pendiente de desarrollo» (segunda y tercera directriz, véase el considerando 48, en función de las actividades de una empresa que suscitara interés). El capital necesario estimado para la primera directriz equivalía a 40,3 millones EUR. Por lo que se refiere a la segunda directriz, solo se indicaba en detalle la expansión endógena en el sector de las fianzas, junto con diversas previsiones financieras para esa línea de actividad y con un capital cifrado en 3,7 millones EUR.

(61) Se añadió asimismo un análisis más detallado de la rentabilidad prevista en función del capital asignado a los sectores del seguro de crédito y las fianzas: el ROAE para los primeros dos tipos de productos (seguro de crédito y fianzas) sobre el capital requerido de 44 millones EUR se cifró en un 12,5 % (con 40,3 millones EUR y el 12,1 % únicamente para el sector del seguro de crédito) ([44]). En el documento se afirmaba que se trataba de un análisis preliminar que requería de una ulterior elaboración en la fase de redacción del plan industrial actualizado para conformarse a la reglamentación (prevista para febrero/marzo de 2005).

(62) En cuanto al plan actualizado, los beneficios previstos ascendían a 4,8 millones EUR en 2008, mientras que el ROAE estimado relativo a la totalidad del capital habría alcanzado el 4,4 % en 2009.

(63) En sus deducciones del 15 de septiembre de 2011 y el 5 de marzo de 2012, Italia transmitió el cálculo efectuado por SACE relativo a una rentabilidad «ex *ante* implícita», que incluye las sinergias y las adquisiciones de KUP y de Assedile (véase el cuadro 4). A los fines de ese análisis, Italia tomó en consideración las evaluaciones *ex ante* disponibles en distintos períodos: cuando se elaboró el plan industrial inicial, cuando contempló y evaluó la adquisición del 70 % de Assedile y cuando se contemplaron y evaluaron las adquisiciones del 100 % de Assedile y del 33 % de KUP. Las sinergias previstas como resultado de las adquisiciones se presentan separadamente al final del cuadro. Las adquisiciones iniciadas y evaluadas, pero no finalizadas, no se toman en consideración en este análisis. Los eventuales capitales en exceso no necesarios para las adquisiciones a que se refiere el considerando 56, antes de que estas sean contempladas y evaluadas, se asignan únicamente al sector del seguro de crédito *stand alone* (primera directriz).

Cuadro 4

Cálculo de la rentabilidad de SACE «implícita *ex ante*»

		Año de referencia	Importe del capital (en millones EUR)	Beneficio, una vez deducidos los impuestos, previstos en el año de referencia (en millones EUR)	ROE
Situación a 18 de mayo de 2004					
	Sector del seguro de crédito *stand alone*, según el plan industrial inicial de mayo de 2004	2008	105	3,7	3,5 %
			105	**3,7**	**3,5 %** (*)
Rentabilidad «implícita *ex ante*» tras la adquisición del 70 % de Assedile					
	Adquisición de Assedile ([1])	2009	27	2,7	10,2 %
	Stand alone tras la adquisición de Assedile	2008	78	3,7	4,7 %
			105	**6,4**	**6,1 %**

([44]) Véanse las páginas 8 y 10 del plan industrial actualizado.

		Año de referencia	Importe del capital (en millones EUR)	Beneficio, una vez deducidos los impuestos, previstos en el año de referencia (en millones EUR)	ROE
Rentabilidad «implícita *ex ante*» tras la adquisición del 100 % de Assedile y del 33 % de KUP					
	Adquisición de Assedile (70 % + 30 %)	2009	41,7	3,9	9,4 %
	Adquisición de KUP (33 %) ([2])	2011	13,3	1,2	8,7 %
	Stand alone tras la adquisición de Assedile y KUP	2008	50	3,7	7,4 %
			105	**8,8**	**8,3**
Rentabilidad «implícita *ex ante*» tras las adquisiciones e incluidos los beneficios de las sinergias					
	Sinergias SACE BT/SACE			1,9	
	Sinergias SACE BT/Assedile			0,6	
			105	**11,3**	**10,8 %**

(*) En el caso de que el año de referencia sea 2009 (según lo previsto en el plan actualizado) y no 2008, y tomando, por lo tanto, en consideración el beneficio de 4,8 millones EUR, el ROE «implícito *ex ante*» tras las adquisiciones y las sinergias se eleva al 11,8 %.

([1]) Según las observaciones presentadas por Italia el 5 de marzo de 2012. Según la respuesta de SACE (punto 16, página 5), el asesor externo preveía para 2009 (quinto año posterior a la adquisición) un ROE del 9,8 % para una adquisición del 100 % de Assedile evaluada en unos 40 millones EUR (véase el proyecto Zorro, de 30 de mayo de 2005, página 30). Así, SACE calculó un beneficio de 3,9 millones EUR a raíz de la adquisición del 100 % de Assedile: 40 millones EUR * 9,8 % ROE (y 2,7 millones EUR para el 70 % de Assedile).

([2]) Según las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento (página 21), las previsiones financieras elaboradas por el asesor externo para la adquisición de KUP contemplaban unos beneficios netos por valor de 3,5 millones EUR en 2011 (quinto año posterior a la adquisición). Tenemos, pues, 33 % * 3,5 millones = 1,2 millones EUR. Dividiendo el rendimiento previsto por la inversión inicial, SACE BT habría alcanzado un ROE del 8,7 %.

(64) En cuanto a la tasa de rentabilidad que un inversor privado habría exigido para efectuar una inversión parecida («tasa de rentabilidad exigida»), Italia cuestiona el porcentaje facilitado por el denunciante (ROE del 11,5 %). Italia cree que la muestra de empresas utilizada para calcular el ROE no era representativa, y que el período con respecto al cual se calculó el ROE no era el adecuado. SACE sostiene que la tasa de rentabilidad adecuada para el sector del seguro de crédito en Italia debería establecerse sobre la base de la rentabilidad media registrada por las empresas que operan en Italia, a saber, Coface Italia (Viscontea Coface) y Euler Hermes SIAC, en los años que van del 1998 al 2003. De este modo, se obtiene un porcentaje del 10,25 % sobre la base de una media no ponderada. SACE ha explicado que Atradius (Italia) quedó excluida de este cálculo porque durante el período examinado dio muestras de una gran volatilidad, que invalidaba de modo significativo los resultados, conduciendo a un valor de *benchmark* negativo (– 2,4 %, utilizando la media simple, no ponderada) ([45]).

(65) Sin embargo, Italia ha preferido calcular la tasa de rentabilidad exigida utilizando un tipo medio ponderado. Según los documentos presentados por Italia, SACE calculó el tipo medio ponderado del ROE registrado por Coface Italia y Euler Hermes SIAC en el período 1998-2003 ponderando los ROE medios relativos a ese período con el peso porcentual de las primas brutas contabilizadas durante el mismo período para el sector del crédito. Con este cálculo, la tasa de rentabilidad resultaría equivalente al 8,7 %.

([45]) Véase SACE — Respuesta a la solicitud de información de 15 de septiembre de 2011, página 4.

(66) Italia sostiene que la diferencia entre las tasas de rendimiento calculadas utilizando medias no ponderadas y ponderadas, es decir, la diferencia entre el 10,25 % y el 8,7 %, no es lo bastante significativa como para tener repercusiones sustanciales en la decisión de un inversor con un horizonte temporal a medio/largo plazo. Sin embargo, Italia creyó más oportuno utilizar el ROE medio ponderado por estas dos razones ([46]):

a) el cálculo basado en la media ponderada representa un método mejor con respecto al cálculo basado en la media no ponderada porque expresa mejor la tasa de rentabilidad exigida en un sector con dos operadores caracterizados por diferencias significativas en términos de rendimiento y volumen de negocios entre ellos y de un año para otro ([47]);

b) como base para la ponderación, Italia utilizó las primas brutas contabilizadas en el sector del crédito, con el fin de disponer, como objeto de comparación, de una muestra homogénea con la actividad de la recién creada SACE BT en 2004 (que inicialmente contemplaba el sector del seguro de crédito y solo después se extendió a otras actividades conexas). El sector de las fianzas quedó excluido de la base del cálculo en la medida en que se caracteriza por dinámicas diferentes de las del sector del seguro de crédito. En 2004, solo Coface operaba en el sector de las fianzas ([48]).

(67) Italia afirma asimismo que la tasa de rentabilidad exigida calculada sobre la base de las primas totales (es decir, no limitada exclusivamente a las primas del crédito, como ya se ha explicado) ascendería al 9,5 %.

IV. 3. CRITERIO DE LA VENTAJA: SEGUNDA MEDIDA

(68) SACE afirma que la medida se adoptó con vistas a maximizar los beneficios, y que por eso era compatible con una actividad de reaseguro ajustada a la práctica del mercado. La empresa subraya que las principales condiciones de la cobertura de reaseguro suministrada por SACE a SACE BT en 2009 fueron análogas a las aceptadas por las reaseguradoras privadas pocos meses antes (véase el considerando 31). *A posteriori*, es posible concluir que de esa medida solo se benefició la empresa matriz, SACE, que recibió 1,56 millones EUR por las primas ingresadas, puesto que SACE BT no recurrió al reaseguro para cubrir el exceso de pérdida anteriormente indicado ([49]).

(69) Por otra parte, Italia afirma que por lo que respecta al requisito patrimonial calculado sobre la base de las normas «Solvencia II» vigentes en 2009 (*Technical specifications* del QIS4), la segunda medida no tuvo por efecto, en absoluto, aligerar los requisitos patrimoniales de SACE BT. En particular, las coberturas en exceso de pérdida no produjeron ningún beneficio por cuanto no estaban reconocidas en la fórmula estándar utilizada por SACE BT como método de cuantificación del requisito patrimonial. Por lo que se refiere al impacto en la absorción de capital, Italia ha precisado que por definición todas las formas de reaseguro tienen efectos en el nivel de capital y, por lo tanto, también los tiene la cobertura de reaseguro de exceso de pérdida ([50]). El 4 de enero de 2012, la Comisión pidió expresamente a Italia que cuantificara el aligeramiento de los requisitos patrimoniales de SACE BT a raíz del reaseguro de exceso de pérdida suscrito en 2009 con SACE. Italia no facilitó la información solicitada, pero ha insistido en que la cobertura de reaseguro *Excess of Loss* nogenera ningún aligeramiento (*relief*) en términos de requisitos patrimoniales de vigilancia ([51]).

(70) De todos modos, SACE afirma ([52]) también que uno de los principales objetivos de la cesión de reaseguro es el aumento de la capacidad de suscripción para el asegurador cedente.

(71) Por lo que se refiere a la aplicación de la cláusula de salvaguardia contenida en la Comunicación relativa al crédito a la exportación ([53]), Italia declara que no ha estimado oportuno conceder apoyo público al sector, decidiendo no acogerse a la cláusula de salvaguardia ([54]). SACE no consideró pertinente la petición de la Comisión de facilitarle información que pudiera demostrar la indisponibilidad en el mercado de cobertura de los riesgos para los exportadores ([55]).

([46]) Véase SACE — Respuesta a la solicitud de información, punto 12, transmitida el 5 de marzo de 2012, páginas 2-3.
([47]) Según el plan industrial actualizado, en Italia, en 2003, Euler Hermes SIAC poseía una cuota de mercado del 47,5 %, Atradius-SIC (Italia), una cuota del 20,1 % y Coface Italia (Viscontea Coface), una cuota del 17,9 %.
([48]) Esta afirmación de Italia no está corroborada por el plan industrial inicial elaborado por el asesor externo. Según el anexo 1 del plan — *La best practice del mercato*. *Benchmarking sui principali players*, de febrero de 2004 (véase la presentación de Italia del 12 de febrero de 2008, anexo I), tanto Viscontea Coface como Euler Hermes SIAC operaban en el sector de las fianzas (véanse páginas 17 y 34).
([49]) Para la retribución abonada por SACE BT a SACE, véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 30.
([50]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, de 15 de septiembre de 2011, página 7.
([51]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, punto 13, transmitida el 5 de marzo de 2012, página 3.
([52]) Véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 25.
([53]) Según la Comunicación relativa al crédito a la exportación, la cláusula de salvaguardia se utiliza en el caso de riesgos temporalmente no negociables, es decir, en el caso de los riesgos del crédito a la exportación negociables para los cuales pueda no existir temporalmente cobertura debido a una falta de capacidad de asegurar o reasegurar de los aseguradores privados de crédito a la exportación o de aseguradores públicos o con apoyo público que operen por su propia cuenta. En esas circunstancias, estos riesgos no negociables temporalmente pueden ser inscritos en la cuenta de un asegurador de crédito a la exportación público o con apoyo público de riesgos no negociables asegurados por cuenta o con la garantía del Estado. Los Estados miembros que tengan la intención de utilizar esta cláusula de salvaguardia deberán notificarlo inmediatamente a la Comisión.
([54]) Véanse las observaciones del *Ministero dell'Economia e delle Finanze* presentadas el 5 de mayo en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 5.
([55]) Véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 29.

IV. 4. CRITERIO DE LA VENTAJA: TERCERA Y CUARTA MEDIDAS

(72) SACE sostiene que, con la adopción de la tercera y cuarta medidas, perseguía el objetivo de volver a situar a SACE BT en un estado de «equilibrio financiero», garantizando así la solvencia de la empresa, de conformidad con las exigencias impuestas por la normativa de sector. Una vez garantizada la solvencia de SACE BT, habría sido posible alcanzar un suficiente nivel de rentabilidad ([56]). Además, SACE subraya que muchos competidores privados italianos de SACE BT registraron pérdidas en 2008 y 2009. Esto hizo necesaria la intervención de sus accionistas, que tuvieron que hacer importantes aportaciones de capital (a nivel internacional, también Natixis Coface se capitalizó dos veces, en 2009 y a comienzos de 2010, mientras que las pérdidas registradas por Coface en 2009 ascendieron a 163 millones EUR).

(73) SACE observa asimismo que, aunque la crisis económica ha afectado sustancialmente a todos los operadores del mercado, sus efectos tuvieron un impacto particularmente grave en SACE BT, que se hallaba todavía en fase de empresa emergente. Por este motivo, SACE BT no pudo utilizar la reserva de estabilización para hacer frente a las contingencias económicas y financieras, ya que dicha reserva todavía no había sido constituida ([57]). Todos los otros grandes competidores de SACE BT (incluida Coface) utilizaron esta reserva durante la crisis económica.

(74) En respuesta a la petición de la Comisión, incluida en la Decisión de incoar el procedimiento, de facilitar una estimación de los gastos que SACE habría debido soportar en caso de venta o liquidación de SACE BT, SACE afirmó que la liquidación de SACE BT era una eventualidad puramente teórica, imposible de llevar a la práctica en aquel momento. Las razones principales aducidas por SACE hacen referencia a las siguiente circunstancias: a) la ausencia de un beneficio inmediato con respecto a SACE en calidad de accionista, ya que la liquidación habría más bien evidenciado los resultados negativos obtenidos en el contexto de la situación de mercado particularmente adversa que predominaba por aquel entonces, lo cual, además, habría causado un gran perjuicio a la reputación de SACE; b) la posibilidad de que dicha liquidación pudiera ser interpretada por los mercados como una crisis de liquidez de la propia SACE; y c) la eventualidad de que la venta se produjera a un precio indebido ([58]). En respuesta a otra solicitud de explicaciones de la Comisión sobre la exposición de SACE con respecto a SACE BT con anterioridad a la concesión de la segunda, tercera y cuarta medidas, Italia indicó asimismo que, desde un punto de vista teórico, en caso de cese de las actividades y liquidación de las actividades de SACE BT en el transcurso del ejercicio 2009, todos los pasivos por un total de 2,09 millones EUR habrían estado potencialmente en peligro. Italia ha explicado que el saldo neto entre activos y pasivos con respecto a SACE para el ejercicio 2008 había sido positivo, con un valor equivalente a 8,43 millones EUR ([59]); vemos, pues, que en términos netos, SACE habría resultado deudora frente a SACE BT.

(75) SACE afirma que la aplicación del criterio del inversor que opera en una economía de mercado debe asimismo tener en cuenta las restricciones normativas. […] (*). Además, SACE sostiene que un inversor no solo considera la rentabilidad de una inversión, sino que tiene en cuenta otros aspectos, como, por ejemplo, la protección de la imagen pública del grupo o el saneamiento de las distintas operaciones empresariales ([60]).

(76) Italia afirma que el importe de 70 millones EUR (tercera y cuarta medidas) formaba parte del capital necesario identificado en mayo de 2009 por la estructura de gestión del riesgo ([61]) para adaptarse a los futuros requisitos de «Solvencia II» ([62]) ([63]). Esta simulación se basaba en el *Revised Budget* 2009.

(77) Según SACE, las decisiones de recapitalización de SACE BT se adoptaron con vistas a recuperar la rentabilidad y alcanzar el punto de equilibrio en 2011 ([64]).

(78) En opinión de Italia, a partir del 2009, SACE BT se vio sometida a profundas transformaciones en sus procesos organizativos, administrativos y comerciales, que restablecieron la rentabilidad a largo plazo de la empresa, permitiendo volver a los beneficios de 2011, anticipándose de este modo a las previsiones recogidas en el plan industrial para el período 2011-2013. Dadas las cambiantes condiciones económicas y de mercado, el plan industrial

([56]) Véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 29.
([57]) Según las directivas sobre seguros, el objetivo de las reservas de estabilización es equilibrar las fluctuaciones de los *loss ratio* en los años futuros, o cubrir riesgos particulares. Las reservas de estabilización forman parte de las reservas técnicas del presupuesto y la variación de las reservas de estabilización está incluida en la cuenta técnica de la cuenta de resultados. Véase el documento *CEIOPS-Summary of a survey on equalisation provisions,* de enero de 2009, página 2, disponible online en la siguiente dirección: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/CEIOPS-DOC-32-08-Summary-of-a-survey-on-equalisation-provisions.pdf.
([58]) Véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 45. SACE cita los datos de la empresa Dealogic, según los cuales las fusiones y las adquisiciones en el sector financiero europeo en 2009 (176 mil millones EUR), se habían básicamente reducido a la mitad con respecto a 2008. Casi el 50 % de las transacciones en 2009 guardaba relación con activos devaluados.
([59]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, punto 14, transmitida el 5 de marzo de 2012, página 4.
(*) Información reservada.
([60]) Para ilustrar esta argumentación, Italia hace referencia al asunto del Tribunal C-303/88, Rec. 1991, p. I-1433, Italia/Comisión («ENI/Lanerossi», punto 21, véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 36).
([61]) La gestión del riesgo se externaliza a la empresa matriz, SACE (véase el considerando 23).
([62]) Véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, punto 19, transmitida el 5 de marzo de 2012, página 6.
([63]) […].
([64]) Véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 33.

de SACE BT para el período 2011-2013 se actualizó para tener en cuenta la crisis en curso y definir una serie de iniciativas dirigidas a mejorar en mayor grado la rentabilidad (véase el cuadro 5). El plan industrial actualizado para el período 2011-2013 fue aprobado por el consejo de administración de SACE BT el 24 de noviembre de 2011. El acta de la reunión del consejo de administración celebrado el 24 de noviembre de 2011 (es decir, dos años después de las aportaciones de capital) hace referencia al objetivo de mejorar gradualmente la rentabilidad (medida en términos de ROE) con vistas a alcanzar la media del sector.

Cuadro 5

Datos financieros de SACE BT incluidos en el plan industrial 2010-2011 y en el plan actualizado 2011-2013

	Datos efectivos			Previsiones del plan industrial 2010-2011 aprobado por el consejo de administración el 4 de agosto de 2009 (1)			Previsiones del plan industrial actualizado 2011-2013 aprobado por el consejo de administración el 24 de noviembre de 2011 (2)		
En millones EUR	2008 (*)	2009	2010	Revised budget 2009	Plan empresarial 2010	Plan empresarial 2011	2011 previsiones	2012 previsiones	2013 previsiones
Primas brutas (3)	99,7	95,2	94,6	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Gastos técnicos soportados por SACE (siniestros de competencia)	– 70,6	– 104,9	– 59,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Gastos generales	– 36,1	– 38,2	– 37,3	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Saldo técnico prereaseguro	– 63,0	– 60,0	18,2	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Saldo técnico postreaseguro	– 39,3	– 56,4	5,0	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Resultado antes de impuestos	– 39,5	– 47,3	– 4,8	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Resultado neto	– 29,5	– 34,1	– 4,8	[= 0]	[= 0]	[= 0]	[…]	[…]	[…]
ROE bruto (%) (4)	n/d	– 41,7 %	– 4,4 %	n/d	n/d	n/d	[…]	[…]	[…]
ROE neto (%) (5)	– 38,0 %	– 30,6 %	– 4,4 %	n/d	n/d	n/d	[…]	[…]	[…]
Loss Ratio (%)	**131,0%**	**119 %**	**67 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
COST ratio (%)	**44,6 %**	**43 %**	**41 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Combined ratio (%)	**175,6%**	**163 %**	**108 %**	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) incluye el seguro de vida cedido en 2009.

(1) Previsiones incluidas en el plan industrial 2010-2011, página 8, aprobado por el consejo de administración de SACE BT el 4 de agosto de 2009 (véase el anexo 4 — Acta de la reunión del consejo de administración de SACE BT, de 4 de agosto de 2009, presentada el 9 de junio de 2010).

(2) Previsiones incluidas en el plan industrial actualizado 2011-2013 páginas 8 y 19, aprobado por el consejo de administración de SACE BT el 24 de noviembre de 2011 (véase el anexo 8 — Acta de la reunión del consejo de administración de SACE BT, de 24 de noviembre de 2011, presentada el 30 de marzo de 2012).

(3) Los primas brutas, a diferencia de las primas que no incluyen los costes de reaseguro, cubren también una parte del riesgo cedido a las reaseguradoras.

(4) ROE calculado como Resultado antes de impuestos/Patrimonio neto, en la hipótesis de beneficios no distribuidos y de una dotación de capital de 108,7 millones EUR a 31 de diciembre de 2011.

(5) Cálculos de la Comisión basados en estados financieros y previsiones para el período 2011-2013.

(79) En el marco de la última transmisión de documentos del 30 de marzo de 2012, Italia hizo hincapié en la no imputabilidad de las medidas al Estado y en su conformidad con el criterio del inversor que opera en una economía de mercado. En primer lugar, Italia explicaba que se trataba de decisiones adoptadas dentro del grupo para proteger su reputación. En segundo lugar, Italia sostenía que SACE actúa como un operador de mercado e invierte sus recursos en el desarrollo del sector en el que opera, sin confiar lo más mínimo en el apoyo público. Durante la crisis, la empresa matriz, SACE, se mantuvo rentable y distribuyó dividendos al Estado. Por esta razón, Italia considera que SACE nunca ha creído necesario elaborar un plan de reestructuración destinado a la Comisión de acuerdo con la Comunicación de la Comisión sobre la recuperación de la viabilidad y la evaluación de las medidas de reestructuración en el sector financiero en la crisis actual con arreglo a las normas sobre ayudas estatales (en lo sucesivo, «Comunicación sobre las medidas de reestructuración») ([65]). Tampoco el *Istituto nazionale per la vigilanza* (ISVAP) formuló objeciones o exigió procedimientos específicos tras la recapitalización de SACE BT. Por último, Italia recordaba su evaluación, de la que se desprendía que habría sido muy difícil, en aquel momento, encontrar un potencial comprador para SACE BT.

(80) Italia sostiene que la crisis de SACE BT no se debió a procesos internos, variaciones de la demanda u otros factores que exigirían un profundo replanteamiento del modelo de negocio (*business model*)y la consiguiente reestructuración de la empresa, sino más bien al significativo incremento de los accidentes producido por la crisis. A la luz de esta situación, Italia ha declarado que SACE decidió desembolsar el capital adicional e introducir las necesarias transformaciones en la organización y en la gestión con plena autonomía y en la perspectiva de un inversor que opera según la lógica del mercado.

IV. 5. COMPATIBILIDAD DE LA AYUDA

(81) Italia y SACE dedican la mayor parte de sus observaciones sobre la Decisión de incoar el procedimiento a argumentar que las medidas se ajustan al criterio del inversor que opera en una economía de mercado y no son imputables al Estado, y que, por consiguiente, no constituyen ayudas. No obstante, aun en el supuesto de que la Comisión concluyera que dichas medidas sí constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado, SACE sostiene que las medidas deberían considerarse y declararse compatibles con el mercado interior ([66]). Por lo que se refiere a la segunda medida, SACE considera puramente especulativas las dudas expresadas por la Comisión sobre su compatibilidad ([67]). Por lo que respecta a la tercera y la cuarta medidas, SACE subraya que en todo caso sería posible llegar a una conclusión positiva en cuanto a su compatibilidad con el mercado interior en el sentido del artículo 107, apartado 3, letra b), del Tratado, sobre la base de las citadas Comunicaciones de la Comisión ([68]).

V. **EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS**

V. 1. EXISTENCIA DE AYUDA EN EL SENTIDO DEL ARTÍCULO 107, APARTADO 1, DEL TRATADO

(82) Es preciso analizar si las cuatro medidas a que se refiere la sección II.4 constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado. Según establece el artículo 107, apartado 1, del Tratado, salvo que los Tratados dispongan otra cosa, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

(83) Vemos, pues, que para que haya ayuda estatal tienen que cumplirse las siguientes condiciones: la ayuda tiene que ser imputable al Estado y haber sido financiada por un Estado miembro o mediante fondos estatales, implicar una ventaja selectiva que favorezca a determinadas empresas o producciones, falsear o amenazar con falsear la competencia, y afectar a los intercambios comerciales entre Estados miembros.

(84) Estas condiciones son acumulativas y, por lo tanto, es preciso que se cumplan todas ellas para que una medida sea considerada ayuda estatal. Por el contrario, si no se cumple alguna de las condiciones, la medida examinada no puede considerarse ayuda estatal.

(85) En el considerando 61 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión indicaba que la parte de las medidas que cumple una de las dos condiciones siguientes no constituye ayuda:

a) el capital y el reaseguro destinados a los riesgos no negociables (frente a los riesgos negociables) (**el primer criterio de exclusión)**; en efecto, dado que no existe un mercado relativo a los riesgos de este tipo, el apoyo público no falsearía la competencia entre las compañías de seguros y podría excluirse la calificación de ayuda;

b) la parte de capital destinada a SACE BT que ya estaba implícitamente asignada a los riesgos (que pasaron a ser) negociables en el seno de SACE (en la medida en que dicho capital, en caso de transferirse a SACE BT junto con las actividades que ya desarrollaba en SACE, representaría la continuación de la misma actividad con el mismo capital bajo una forma jurídica diferente; la transferencia de ese capital no constituiría, por lo tanto, una ventaja para tales actividades y podría excluirse la calificación de ayuda) (**el segundo criterio de exclusión**).

([65]) DO C 195 de 19.8.2009, p. 9.
([66]) Véanse las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 52.
([67]) Véanse las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, páginas 30-31.
([68]) Véanse las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 47.

(86) Por lo que se refiere al segundo criterio de exclusión, SACE ha confirmado que no se asignó ningún capital a los riesgos no negociables relativos a los Estados miembros de la EU-10, que se convirtieron en riesgos negociables antes de la creación de SACE BT ([69]). Esto concuerda con la línea de pensamiento ratificada por Italia, según la cual la empresa era una empresa emergente(véanse también los considerandos 96-100).

(87) En cuanto al primer criterio de exclusión, en respuesta a la solicitud de la Comisión de distinguir entre riesgos negociables y riesgos no negociables, SACE contestó que los volúmenes relativos de las actividades no negociables ([70]) gestionados por SACE BT son muy modestos ([71]). Además, Italia afirma que SACE BT gestiona los riesgos no negociables en condiciones de mercado, es decir, sin la garantía del Estado, y que esta actividad no está sujeta a la restricción establecida por el CIPE cada año para los riesgos no negociables inferiores a 24 meses ([72]).

(88) La Comisión observa que la Comunicación relativa al crédito a la exportación establece que si los Estados miembros quieren subvencionar sus riesgos no negociables tienen que introducir una contabilidad separada, para demostrar que no hay un flujo de ayudas destinadas a los riesgos negociables. En el caso que nos ocupa, ninguna de las medidas de SACE estaba específicamente dirigida a apoyar la modesta actividad relativa a los riesgos no negociables. Italia no ha hecho valer la intención de apoyar las actividades relativas a los riesgos no negociables y cree que todas las medidas se concedieron a SACE BT como un todo (y no iban destinadas a una actividad específica), y en condiciones de mercado. Italia no cuestiona que todas estas medidas se analicen a la luz del criterio del inversor que opera en una economía de mercado para buscar la presencia de una ventaja.

(89) La Comisión está de acuerdo con Italia y con SACE en cuanto al hecho de que las exclusiones a que se refieren los capítulos 4.1.1 y 4.1.2 de la Decisión de incoar el procedimiento no se aplican al caso que nos ocupa. Por consiguiente, la calificación de ayuda de las (partes de las) cuatro medidas no puede excluirse en función de tales criterios de exclusión. Todo el capital concedido a SACE BT, equivalente a 105,8 millones EUR (primera medida) y las otras medidas en su conjunto podrían constituir ayudas y están, por tanto, sujetas a evaluación.

V.1.1. *Presencia de una ventaja*

V.1.1.1. Principios generales para la evaluación de la presencia de una ventaja

(90) Como ya se ha indicado en los considerandos 80 a 82 de la Decisión de incoar el procedimiento, según una reiterada jurisprudencia, para establecer si una aportación de capital confiere una ventaja competitiva es necesario analizar si, en circunstancias análogas, un inversor privado que opera en una economía de mercado habría realizado una aportación de capital de esa magnitud ([73]) habida en cuenta, en particular, de la información disponible y de la evolución previsible en la fecha de la aportación ([74]).

(91) El criterio del inversor que opera en una economía de mercado debería aplicarse ***ex ante;*** esto significa que habría que determinar si, en el momento del proyecto de inversión, existían elementos que habrían convencido a un inversor privado que opera en una economía de mercado a realizar una aportación de capital de esa magnitud. Un inversor de este tipo tomaría debidamente en consideración los riesgos asociados a las inversiones, y pretendería una mayor rentabilidad de las inversiones más arriesgadas. Tendría en cuenta los requisitos de la normativa vigente, por ejemplo en el sector de los servicios financieros. Si los requisitos normativos específicos relativos al capital mínimo, la liquidez y otros aspectos semejantes hicieran que la inversión no fuera rentable, un inversor que opera en una economía de mercado se inhibiría y no efectuaría inversiones que satisfacen los requisitos normativos pero que no garantizan un adecuado nivel de rentabilidad.

(92) Un inversor privado no se conforma con que una inversión no genere pérdidas o produzca solamente beneficios limitados. Un inversor que opera en una economía de mercado trataría de maximizar el rendimiento de sus actividades, conforme a las circunstancias relativas a sus intereses, incluso en el caso de una inversión en una empresa en la que ya tiene una participación ([75]). Aunque el rendimiento medio del sector es solo uno de los elementos que la Comisión puede tomar en consideración, un inversor prudente que opera en una economía de mercado, al calcular el nivel razonable de rentabilidad, aspiraría por principio a obtener de su inversión un rendimiento equivalente como mínimo al nivel de la rentabilidad media del sector en cuestión ([76]).

([69]) Observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, páginas 6-7.
([70]) Véase el considerando 64 de la Decisión de incoar el procedimiento.
([71]) Véanse las observaciones de SACE transmitidas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 7.
([72]) Véase la respuesta a la solicitud de información, de 15 de septiembre de 2011, del *Ministero dell'Economia e delle Finanze*, página 6.
([73]) Asunto C-261/89, Comisión/Italia, Rec. 1991, p. I-4437, punto 8; asuntos acumulados de C-278/92 a C-280/92, España/Comisión (ya citado), punto 21; asunto C-42/93, España/Comisión, Rec. 1994, p. I-4175, punto 13.
([74]) Véanse los puntos 3.1 y 3.2 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, la Comunicación de la Comisión sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CE [actualmente, 107 y 108 del TFUE] a las participaciones públicas, Boletín CE 9-1984, y la Comunicación de la Comisión a los Estados miembros sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CEE y del artículo 5 de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión a las empresas públicas del sector de fabricación (DO C 307 de 13.11.1993, p. 3).
([75]) Véase la sentencia de 6 de marzo de 2003 en los asuntos T-228/99 y T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale y Land Nordrhein-Westfalen/Comisión, (Rec. 2003, p. II-435, punto 314).
([76]) Véase la sentencia de l6 de marzo de 2003 en los asuntos T-228/99 y T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale y Land Nordrhein-Westfalen/Comisión, (Rec. 2003, p. II-435, puntos 254, 255 y 270).

(93) Según jurisprudencia reciente ([77]), un Estado miembro que invoca el respeto del criterio del inversor que opera en una economía de mercado debe, en caso de duda, establecer inequívocamente y sobre la base de criterios objetivos y pruebas verificables que la medida aplicada es atribuible a su calidad de accionista, demostrando haber actuado en condiciones de mercado. Con este propósito, puede ser necesario presentar elementos de prueba que evidencien que la decisión se ha basado en valoraciones económicas análogas a las que, en las mismas circunstancias, un inversor privado racional que se hubiera encontrado en una situación lo más parecida posible a la del Estado miembro habría realizado, antes de proceder a la inversión, para determinar la rentabilidad futura de la propia inversión. A los fines de la aplicación del criterio del inversor privado, los únicos elementos de prueba pertinentes son la información disponible a la sazón y la evolución previsible en el momento en que se adoptó la decisión de efectuar la inversión. Esto es así en particular cuando, como en el caso que nos ocupa, la Comisión trata de establecer si ha habido ayuda estatal con relación a una inversión que no le ha sido notificada y que, en el momento en que la Comisión lleva a cabo su examen, ya ha sido realizada por el Estado miembro interesado.

(94) La Comisión, en el momento de la evaluación del respeto del criterio del inversor que opera en una economía de mercado, debe hacer una evaluación global tomando en consideración, además de los elementos facilitados por el propio Estado miembro, cualquier otro elemento pertinente que le permita verificar si la medida en cuestión es atribuible a su calidad de accionista que actúa como un inversor que opera en una economía de mercado, o a su calidad de poder público. En particular, pueden resultar pertinentes a este respeto la naturaleza y el objeto de la medida, el contexto en que se sitúa, el objetivo perseguido y las normas a las que la propia medida está sujeta ([78]).

V.1.1.2. Presencia de una ventaja en la primera medida

(95) En los considerandos 95 y 96 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresaba sus dudas sobre el hecho de que la primera medida pudiera satisfacer el criterio del inversor que opera en una economía de mercado. En dicha Decisión, la Comisión indicaba que el parámetro que debe comprobarse al respeto es la rentabilidad de la inversión prevista por el plan industrial. En efecto, según una jurisprudencia y una práctica consolidadas ([79]), la empresa matriz, SACE, tenía la posibilidad, como un inversor que opera en una economía de mercado en circunstancias análogas, de no aportar el capital, destinándolo a otras actividades o devolviéndoselo al Estado en forma de dividendos.

(96) Es oportuno observar que SACE aplicó un sistema contable separado para los riesgos negociables en el período comprendido entre la fecha en que los riesgos se convirtieron en automáticamente negociables (1 de mayo de 2004) y la fecha en que se creó SACE BT (27 de mayo de 2004) (véase el cuadro 1 en el considerando 19 de la Decisión de incoar el procedimiento). Sin embargo, no se transfirió ningún activo, pasivo o contrato de la cuenta consolidada separada a SACE BT (los contratos relativos a los riesgos negociables contabilizados en la contabilidad separada concluyeron a raíz del vencimiento natural de los contratos de seguro o mediante la resolución de los contratos vigentes, y los riesgos negociables se fueron cubriendo progresivamente con nuevos contratos de seguro por SACE BT ([80])). La actividad de este última se puso en marcha *ex novo*.

(97) Es preciso asimismo subrayar que SACE BT se creó para centrarse en nuevas actividades comerciales, no cubiertas anteriormente por SACE. Antes de la creación de SACE BT y de la correspondiente aportación de capital inicial, ya a finales de 2003, SACE andaba buscando expertos externos que confirmaran y analizaran mejor las oportunidades comerciales identificadas por SACE para penetrar en el segmento de los riesgos negociables. Las mejores oportunidades se identificaron en los segmentos de mercado en que los principales operadores del mercado del seguro de crédito aún no estaban presentes en aquel momento, a saber, la concesión del seguro de crédito en Italia para los créditos nacionales y el seguro de crédito a la exportación para las empresas italianas, sobre todo las PYME, que exportaban hacia países con riesgos negociables.

(98) Además, el plan industrial de SACE BT se basaba en un análisis comparativo (*benchmarking*) del mercado y preveía la creación *ex novo* de la estructura societaria, antes que la prosecución de actividades comerciales del pasado. En otras palabras, el plan industrial no se basaba en los resultados alcanzados (ni en la reestructuración de actividad comerciales precedentes), sino que se elaboró *ex novo*.

(99) Esto significa que SACE BT no representa la continuación de una actividad existente dentro de SACE, sino el resultado de una decisión de constituir una empresa emergentey desarrollar una actividad económica no desarrollada anteriormente en el seno de SACE.

([77]) Véase la sentencia de 5 de junio de 2012 en el asunto C-124/10 P., Comisión/Électricité de France (EDF) (Rec. I, puntos 82-84 y 105).
([78]) Véase la sentencia de 5 de junio de 2012 en el asunto C-124/10 P., Comisión/Électricité de France (EDF)(Rec. I, punto 86).
([79]) Por lo que se refiere a la comparación entre la intervención del Estado y el escenario alternativo de la interrupción de las actividades y de los costes que esa elección habría implicado, véanse las sentencias de 28.2.2003, Gröditzer (Rec. 2003, p. I-1139, C-334/99, punto 133-141), y de 14.9.1994, Reino de España/Comisión de las Comunidades europeas (Rec. 1994, p. I-04103, asuntos acumulados C-278/92, C-279/92 y C-280/92, puntos 21-22).
([80]) Véase la página 41 del anexo 22-*Rendiconti finanziari di SACE al 31.12.2004* (Estados financieros de SACE a 31.12.2004), presentado por Italia el 12 de febrero de 2008, donde se afirma que «dicha "gestión" finalizó en el transcurso del año, bien a raíz del vencimiento natural de los contratos de seguro que preveían la cobertura de los riesgos de mercado, bien mediante la resolución de los contratos vigentes. Los riesgos en cuestión se fueron asumiendo progresivamente con nuevos contratos de la empresa filial SACE BT S.pA, constituida el 27 de mayo de 2004».

(100) Vemos, pues, que los elementos de hecho facilitados por Italia y SACE en el marco del procedimiento de investigación formal permiten a la Comisión concluir que SACE BT se constituyó como empresa emergentey no representaba la mera continuación de actividades ya desarrolladas en SACE.

(101) La Comisión cree que el plan industrial elaborado para una empresa emergente deberíabasarse en un atento análisis de las oportunidades empresariales ofrecidas por el mercado en que dicha empresa sepropone operar y en el probable rendimiento previsto, y debería demostrar que este es lo bastante alto como para inducir al inversor a realizar la inversión inicial.

(102) No obstante, es normal que haya un cierto grado de incertidumbre y, por lo tanto, un cierto margen de adecuación y perfeccionamiento del perímetro operativo y las previsiones financieras. Esto es particularmente cierto en los primeros años de actividad de una empresa. Por definición, las nuevas empresas no tienen un historial de rendimiento financiero en el que basar una evaluación y el inversor debe elaborar un método que permita evaluar la empresa sobre la base de empresas comparables (*benchmarking*)y previsiones financieras. Ya que las empresas jóvenes pueden necesitar un cierto tiempo para ser rentables, si se quiere evaluar una empresa emergentees conveniente centrarse en las actividades capaces de generar beneficios adecuados en el futuro.

(103) Hay suficientes elementos de hecho que confirman que, antes de decidir crear SACE BT y de asignarle el capital inicial, SACE llevó a cabo un análisis del mercado en el que SACE BT habría operado. Los resultados de las conversaciones iniciales y los primeros elementos del plan industrial para el desarrollo de las actividades de SACE durante los años 2004-2006 se presentaron en las reuniones del consejo de administración de SACE ([81]) de 21 de noviembre y 3 de diciembre de 2003 ([82]). En el transcurso de la reunión del 21 de noviembre de 2003, el consejo de administración de SACE analizó las nuevas directrices de desarrollo y la posibilidad de operar en el sector del seguro de crédito a corto plazo en los países de la OCDE, sobre la base de un estudio elaborado por un asesor externo y por SACE, concluyendo que en lo que atañe a los riesgos negociables, las inversiones, los recursos y los objetivos debían definirse sobre la base de un estudio de viabilidad ([83]).

(104) Posteriormente, la tarea de elaborar el plan industrial recayó en un asesor externo considerado fiable. Entre las tareas del asesor figuraban identificar las oportunidades específicamente vinculadas a los riesgos a corto plazo en los países de la OCDE [el valor de cuyo mercado SACE había estimado en una cifra que oscilaba entre 2 500 y 5 000 millones EUR ([84])] y establecer las modalidades operativas para una nueva empresa.

(105) En la carta de invitación del 17 de diciembre de 2003, se afirmaba claramente que la empresa emergentenohabría podido contar con ningún apoyo estatal, ni directo (apoyo financiero), ni indirecto (utilizando los recursos asignados para cubrir los riesgos no negociables) ([85]).

(106) El plan industrial inicial presentado el 18 de mayo de 2004 contenía un *benchmarking* ([86])de las prácticas del mercado (basado fundamentalmente en los principales operadores del mercado) por lo que se refiere a las previsiones en materia de precios, gravámenes relativos a los siniestros y otras relaciones de costes, además de detalles sobre las modalidades de constitución y gestión de la empresa, conforme a las prácticas del mercado. El plan habría podido constituir una base sólida para ajustar las actividades de una empresa emergentea las prácticas del mercado.

(107) A la luz de las anteriores consideraciones, la Comisión concluye que los procedimientos y las iniciativas adoptados por SACE antes de tomar la decisión de invertir el capital inicial en SACE BT fueron conformes a las prácticas del mercado aplicadas en circunstancias análogas. En particular, antes de decidir sobre la inversión, SACE encargó un estudio de viabilidad a un asesor externo y antes de proceder a la inversión analizó cuidadosamente e identificó las significativas oportunidades de crecimiento existentes en el mercado del seguro de crédito en Italia, así como las oportunidades de ulterior expansión en los mercados de la Europa Central y Oriental o en otros servicios vinculados al seguro de crédito.

(108) Por lo que se refiere al período de tiempo limitado de las previsiones financieras contenidas en el plan industrial inicial (a saber, tan solo el cuatrienio 2005-2008) y la limitada rentabilidad fijada como objetivo al término de este período, la Comisión observa que ello se debe al hecho de que algunos de los elementos clave aún tenían que perfeccionarse, y de que el plan contenía tan solo previsiones financieras sobre una parte de las actividades previstas (primera directriz, véase el considerando 48).

([81]) A la sazón, *Istituto por i servizi assicurativi del commercio estero* — SACE.
([82]) Véanse los anexos 10 y 11 del documento SACE — Respuesta a la solicitud de información, de 5 de marzo de 2012.
([83]) Véase el anexo 10 — Acta del consejo de administración del *Istituto por i servizi assicurativi del commercio estero*, de 21 de noviembre de 2003, páginas 5-7, presentada por Italia el 5 de marzo de 2012.
([84]) Véase el anexo 10 — Presentación del consejo de administración: Evaluar el mercado potencial de SACE para definir los espacios de crecimiento posibles, de 21 de noviembre de 2003, página 43, transmitida por Italia el 5 de marzo de 2012.
([85]) Véase el anexo 1 del documento SACE-Respuesta a la solicitud de información, de 15 de septiembre de 2011, página 7.
([86]) Evaluación o control con respecto a un parámetro de referencia (un estándar o punto de referencia con respecto al cual es posible realizar una comparación o una valoración).

(109) En este contexto, la Comisión observa que en el plan industrial actualizado, adoptado formalmente por el consejo de administración de SACE solo un mes después del comienzo de las actividades de SACE BT, se modificaban algunas de las hipótesis iniciales, se ampliaban las previsiones financieras un año, hasta el 2009, y se incluían estimaciones de las necesidades en términos de capital y rendimiento relativas al sector del seguro de crédito desarrollado de manera endógena (primera directriz). Para este sector, las necesidades se cifraron en 40,3 millones EUR frente a las primas previstas, mientras que el correspondiente rendimiento previsto para 2009 resultaba equivalente a 4,8 millones EUR, con un ROAE equivalente al 12,1 %. La nota de acompañamiento destinada al consejo de administración indicaba claramente la expansión de la actividad hacia el mercado de las fianzas y delineaba el escenario evolutivo relativo a otras oportunidades de crecimiento externo en los sectores que presentaban oportunidades de sinergias con la actividad del seguro de crédito de SACE BT, en una perspectiva de alineación del rendimiento de toda la inversión de capital en SACE BT a los parámetros de referencia del mercado. En el documento se afirmaba que el análisis era preliminar y que precisaba una ulterior elaboración en la fase de redacción del plan industrial actualizado para su adaptación a la normativa (prevista para febrero/marzo de 2005).

(110) Italia y SACE han facilitado asimismo documentos que demuestran que el plan estuvo sujeto a una revisión permanente. Esto demuestra que el plan fue efectivamente seguido y utilizado por los órganos de gestión y se actualizó regularmente sobre la base de la información adicional. Esta práctica parece conforme a la que se aplica habitualmente a las empresas emergentes, en que la evaluación de la rentabilidad futura es incierta y tiene que adecuarse tras la puesta en marcha de las actividades.

(111) Por lo que se refiere a las demás directrices de desarrollo, es decir, la expansión de las operaciones de SACE BT mediante adquisiciones («estrategia de crecimiento externo»), la Comisión observa que la empresa identificó en una fase inicial, con la ayuda de un asesor externo considerado fiable (véase el considerando 113), las oportunidades que ofrecían otros segmentos de mercado que presentaban notables sinergias con respecto a la actividad fundamental del seguro de crédito (incluidas las potenciales adquisiciones). Dada la estructura concentrada del mercado en Europa occidental, SACE sopesó la posibilidad de expandirse en los mercados de Europa Central y Oriental, donde en aquel momento la presencia de los tres principales operadores en el sector del seguro de crédito era significativamente menor que en Europa occidental.

(112) La Comisión observa que, aunque SACE BT recibió un capital superior al necesario para el crecimiento orgánico de su sector del seguro de crédito (primera directriz), Italia y SACE facilitaron documentos que demuestran que antes de la constitución de SACE BT, el 27 de mayo de 2004, SACE ya había contemplado y analizado la expansión nacional e internacional de SACE BT (respectivamente, segunda y tercera directriz).

(113) En particular, la segunda y la tercera directriz se mencionaban en la carta de 17 de diciembre de 2003 (véanse los considerandos 52 y 53), en que no solo se invitaba al asesor externo a analizar el crecimiento endógeno de SACE, sino que también se le encargaba evaluar una eventual colaboración con otras entidades, italianas o extranjeras (por ejemplo, la colaboración con uno de los más grandes operadores del mercado, la colaboración con un operador secundario, como CESCE de España u OND de Bélgica, y la colaboración con un operador italiano activo en otro segmento del mercado o en otro sector financiero). Además, en marzo de 2004, el asesor externo ya había suministrado algunos análisis suplementarios relativos al mercado italiano de la información comercial, al mercado italiano de la recuperación de créditos y a sus principales operadores, y al mercado del seguro de crédito en Europa Central y Oriental (suplementos del plan industrial). Así pues, aunque en el momento en que se concedió la primera medida aún no se habían realizado previsiones financieras precisas sobre la rentabilidad prevista asociada a la expansión hacia otros servicios en Italia y en otros mercados geográficos por medio de adquisiciones, SACE ya había obtenido de un asesor externo dotado de buena reputación un análisis que facilitara la identificación de potenciales objetivos.

(114) La Comisión reconoce que era razonable esperar una ulterior consolidación de los operadores menores, además de la probable privatización de los aseguradores de crédito de la Europa Central y Oriental. También comprende las dificultades a que se enfrentó SACE, a pesar del método iterativo utilizado, para evaluar con precisión en términos monetarios el importe del capital que había que destinar a las futuras adquisiciones y los beneficios que tales operaciones habrían hecho posibles, antes de que el titular del potencial objetivo se decidiera a vender y de que se valoraran los beneficios esperados asociados a tales objetivos.

(115) A la luz de las consideraciones de SACE formuladas antes de la inversión y del análisis detallado encargado al asesor externo fiable, que ante todo identificó los potenciales objetivos, la Comisión puede suscribir la afirmación de Italia y SACE de que, en el momento de invertir el capital en SACE BT, SACE ya había tenido en cuenta los planes de adquisición, sin poder evaluar, no obstante, su rentabilidad y las sinergias esperadas, dado que no podía tener acceso a los datos internos de los potenciales objetivos o conocer su precio de venta.

(116) En vista de la articulada estrategia de adquisición, común al sector y prevista por SACE, la Comisión también comparte la argumentación de Italia y SACE de que el capital a utilizar para las adquisiciones futuras puede compararse con el de un fondo de renta variable (*equity*). Efectivamente, en un fondo de renta variable solo la tasa

de rentabilidad prevista puede definirse en línea con los parámetros de referencia del mercado (en el caso que nos ocupa, aproximando la tasa de rentabilidad exigida a la de los tres principales operadores del sector del seguro de crédito que se han expandido a través de adquisiciones), mientras que para una evaluación más específica se espera al momento de la inversión, cuando se presenta la oportunidad. La inversión de todo el capital también puede sufrir retrasos.

(117) En términos de rentabilidad derivada de las adquisiciones, la Comisión observa que antes de efectuar las adquisiciones siempre se consultó a un experto externo. Por lo que se refiere a Assedile, el precio ofrecido, o bien era inferior al precio (para la primera adquisición del 70 % de la participación en Assedile), o bien estaba dentro de la horquilla de precios (para la adquisición combinada del 100 % de Assedile) propuestos por el asesor externo ([87]). Sin embargo, por lo que respecta a las inversiones en KUP del 2007, efectuadas en colaboración con SA Ducroire, el precio pagado superaba en un 5 % al de la valoración efectuada por el asesor (Rothschild). Por otra parte, poco después de darse cuenta de que no era posible restablecer la rentabilidad de KUP, SACE BT abandonó la inversión ([88]). El 25 de febrero de 2009, SACE BT cedió su participación en KUP a SA Ducroire perdiendo dinero, para reducir al mínimo las futuras pérdidas ([89]).

(118) La Comisión observa asimismo que SACE, al ser una empresa que opera en el sector del seguro de crédito a la exportación a largo plazo, posee un cierto conocimiento del mercado en materia de riesgo del seguro de crédito. Así pues, no invirtió sin conocer el sector.

(119) En resumen, la Comisión observa que el plan empresarial se redactó *a priori* y con la ayuda de un asesor externo fiable que analizó las nuevas oportunidades de mercado que se le presentaban a SACE antes de la creación de SACE BT. Además, la inversión iba claramente destinada a una empresa emergentey se fundamentaba en un plan basado un análisis comparativo (*benchmarking*)detallado de las prácticas del mercado, en particular en términos de costes y precios, en que se identificaban adecuadamente las oportunidades comerciales de crecimiento y desarrollo. Por último, como argumentación suplementaria, vemos que el rendimiento de la empresa emergentefue objeto de una atenta supervisión por parte de la empresa matriz, y se sometió a las oportunas adaptaciones en sus primeros años de actividad.

(120) Habida cuenta de todas las circunstancias expuestas, y más concretamente del nivel de rentabilidad que era razonable esperar de la segunda y de la tercera directriz de actividad de SACE BT, objeto por entonces a un análisis exhaustivo, es posible concluir que la expectativa de que la inversión inicial, es decir, la primera medida, registrara un rendimiento razonable era realista y estaba en consonancia con las prácticas del mercado.

(121) Por lo tanto, se puede concluir que, cuando SACE hizo su aportación inicial de capital en favor de SACE BT, buscaba efectivamente (como lo demuestran las actas y las notas destinadas al consejo de administración), y era lógico esperar, un nivel suficiente de rendimiento de la inversión.

(122) En conclusión, la Comisión cree que la primera medida no confirió ninguna ventaja a SACE BT. Dado que no constituye una ayuda, no es preciso valorar los otros criterios aplicados para la calificación de ayuda estatal.

V.1.1.3. Presencia de una ventaja en la segunda medida

(123) En el considerando 100 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresaba sus dudas sobre el hecho de que el reaseguro por parte de los operadores de mercado y de la empresa matriz, SACE, se ofreciera en condiciones comparables. Todo indica que el reaseguro indirectamente ofrecido por el Estado (es decir, a través de SACE, un asegurador público del crédito a la exportación) creó artificialmente unas capacidades que no habrían estado disponibles en el mercado privado. Además, en el considerando 103 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión no excluía que la segunda medida hubiera conferido una ventaja a SACE BT.

(124) Italia y SACE no han suministrado ningún nuevo elemento de hecho que permita modificar la evaluación preliminar a que se refiere la Decisión de incoar el procedimiento.

([87]) El precio total pagado por el 100 % de Assedile fue equivalente a 41,8 millones EUR, frente a una gama de precios suministrada por el asesor de entre 41,2 y 44,7 millones EUR (véanse las observaciones de SACE S.p.A. presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 20, y el correspondiente anexo 11). En cuanto a la adquisición inicial del 70 % de Assedile, el precio desembolsado fue incluso inferior a los contemplados en la horquilla: 27 millones EUR por el 70 %, lo que correspondía a pagar 38,5 millones EUR por toda la empresa. El precio por la adquisición del 30 % restante de Assedile, ocurrida el 6 de marzo de 2008, se determinó sobre la base de una nueva evaluación de Assedile, según lo previsto en los acuerdos entre accionistas celebrados en la fecha de la adquisición del 70 % de la empresa, el 30 de septiembre de 2005. Este precio correspondía a un valor de unos 41,8 millones EUR por el 100 % de la empresa. Así pues, en 2008, SACE BT desembolsó la suma restante de 14,8 millones EUR (véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, de 15 de septiembre de 2011, páginas 10-11).

([88]) Según el informe anual 2008, SACE BT (véase las páginas 22-23), la crisis global de los mercados aconsejó replantearse la estrategia de expansión internacional y orientarse hacia el mercado nacional. A la luz de los resultados, inferiores a las expectativas, obtenidos por KUP, y de la situación económica en Europa oriental, el consejo de administración pensó que no se recuperarían los importes invertidos.

([89]) SACE BT registró una pérdida de 2,2 millones EUR, con respecto al valor de adquisición de 13,3 millones EUR. A finales de 2009, Ducroire contabilizó una devaluación de 12,3 millones EUR de su participación en KUP, que era del 66 %, por la que había pagado 13,3 millones EUR por el 33 %, y otros 11,1 millones EUR por SACE BT, lo que sumaba un total de 24,4 millones EUR (véanse las observaciones de SACE, de 5 de mayo de 2011, página 22, y el informe anual 2009 de Ducroire, página 28).

(125) En el sentido del punto 4.2 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, se pidió a los Estados miembros que interrumpieran la concesión de determinados tipos de ayudas estatales en el plazo de un año a partir de la publicación de la Comunicación, y entre esas ayudas figuraba el reaseguro por parte del Estado, ya sea directa o indirectamente a través de otro asegurador de crédito a la exportación público o con apoyo público, en condiciones más favorables que las ofrecidas en el mercado privado de reaseguros, que conduce a un nivel de precios del reaseguro más bajos o a la creación artificial de capacidad que no se obtendría en el mercado privado [punto 4.2, letra f)]. En el punto 4.2, se establecía además que seguirían permitiéndose los contratos complementarios estatales de reaseguro vigentes durante el período intermedio, siempre que, además, el reaseguro estatal constituyera un elemento minoritario en el paquete global de reaseguro del asegurador y el reaseguro estatal de riesgos negociables estuviera abierto a todos los aseguradores de crédito que satisficieran los criterios habituales pertinentes. Es evidente que estas últimas disposiciones no se cumplen en el caso que nos ocupa, dado que el Estado se hizo cargo de la mayor parte de la cobertura del reaseguro y no creó un régimen abierto a todos los aseguradores de crédito.

(126) Al evaluar la existencia de una ventaja, la Comisión demostrará en primer lugar que la medida no habría podido obtenerse del resto del mercado. En segundo lugar, demostrará que SACE no actuó como un reasegurador privado. En tercer lugar, demostrará que el hecho de que SACE fuera la empresa matriz de SACE BT no permite concluir que SACE actuara como lo habría hecho una empresa privada en una situación análoga. En cuarto lugar, la Comisión demostrará que la cobertura de reaseguro facilitada por SACE confirió una ventaja a SACE BT.

(127) La Comisión observa que, para renovar los contratos de reaseguro relativos a los riesgos negociables para 2009, el 30 de enero de 2009 SACE BT logró obtener en el mercado el 25,85 % del reaseguro de exceso de pérdida ([90]). Se contactó con varios operadores de mercado que declinaron la invitación a ofrecer el reaseguro para la parte restante, a pesar de su presunta rentabilidad (16 operadores decidieron no participar). Por consiguiente, «trasnumerosas tentativas de alcanzar un acuerdo con el mercado» ([91]), SACE BT decidió obtener de SACE la parte restante del reaseguro de exceso de pérdida. SACE suscribió el 74,15 % del reaseguro de exceso de pérdida el 5 de junio de 2009, en las mismas condiciones de prioridad, alcance y porcentaje practicadas por las cinco reaseguradoras privadas. Es, pues, evidente que el 74,15 % de la cobertura de reaseguro de exceso de pérdida ofrecido por SACE no habría podido obtenerse del resto del mercado ([92]).

(128) Para averiguar si esta medida constituye una ventaja, también es oportuno comprobar si, al concederla, SACE no actuó como lo habría hecho un asegurador privada en circunstancias análogas. La Comisión observa que Italia y SACE, en 2009, reconocieron que la crisis financiera mundial había tenido repercusiones significativas en el mercado mundial del reaseguro, provocando un empeoramiento de las condiciones del reaseguro. Así, algunas reaseguradoras privadas redujeron significativamente su capacidad de seguro de crédito, disminuyendo las actividades en este sector y reconduciéndolas hacia otros sectores más rentables, con las consiguientes repercusiones en la disponibilidad de seguro y reaseguro de crédito en el mercado. En segundo lugar, la difícil situación financiera y el hecho de que varias reaseguradoras privadas implicadas en las conversaciones sobre la renovación de la cobertura de reaseguro de SACE BT hubieran expresado sus temores con respecto a la situación de la empresa hicieron que SACE BT no lograra obtener la cobertura de reaseguro en el mercado. SACE BT había registrado pérdidas significativas en 2008 (unos 29,5 millones EUR) y esa posición de debilidad hizo que los riesgos del reaseguro aumentaran ([93]). El comportamiento de las reaseguradoras que participaron en el reaseguro demuestra que una reaseguradora privada solo habría asumido una porción limitada del reaseguro arriesgado en cuestión, a falta de una comisión significativamente más elevada. Una reaseguradora privada no habría aceptado nunca asumir una cobertura tan elevada, equivalente al 74 %, y en las mismas condiciones exigidas por las reaseguradoras para una cobertura de reaseguro mucho más limitada. Un inversor prudente habría exigido una comisión que reflejara el mayor nivel de riesgo asumido ([94]). Así pues, la comisión aplicada por SACE habría tenido que ser en realidad superior a la aplicada por las cinco reaseguradoras privadas para una proporción de cobertura de reaseguro mucho más baja ([95]). La Comisión cree, por lo tanto, que el importe de la ayuda presente en la segunda medida corresponde a la diferencia entre la comisión de reaseguro que una reaseguradora privada habría aplicado por la elevada proporción de reaseguro en cuestión y la asumida por SACE BT. En línea con su práctica decisoria ([96]), la Comisión cree que la comisión relativa a la elevada proporción de reaseguro en cuestión y de riesgo debe ser superior al menos en un 10 % a la asumida por las reaseguradoras privadas para la proporción inferior de reaseguro y de riesgo. Dado que SACE BT pagó a SACE un importe de 1,56 millones EUR, la ayuda asciende

([90]) Según comunicaron las autoridades italianas con fecha de 8 de abril de 2010 (página 5, apartado 2), la cobertura abarcaba solamente los riesgos negociables.

([91]) Véase el anexo nº 14-ISVAP: Acta de las inspecciones efectuadas en SACE BT con fecha de 11.10.2010, p. 55, presentada por Italia el 5 de marzo de 2012.

([92]) […].

([93]) […].

([94]) Véase el considerando 93 de la Decisión C(2011) 7756 final de la Comisión, de 23 de noviembre de 2011, en el asunto SA.27386 (C 28/2010) — Régimen de seguro de crédito a la exportación a corto plazo — Portugal, pendiente de publicación.

([95]) Véase el considerando 68 de la Decisión C(2011) 7756 final de la Comisión, de 23 de noviembre de 2011, en el asunto SA.27386 (C 28/2010) — Régimen de seguro de crédito a la exportación a corto plazo — Portugal, pendiente de publicación.

([96]) En el caso del régimen de seguro de crédito a la exportación a corto plazo-Portugal [Decisión C(2011) 7756 final de la Comisión, de 23 de noviembre de 2011 en el asunto SA.27386 (C 28/2010), punto 93, pendiente de publicación], la Comisión ultimó un método para el cálculo de la suma que debía recuperarse (explicado en el anexo de dicha Decisión) sobre la base de hipótesis razonables y prácticas de mercado comunes. De acuerdo con este método, el precio de mercado teórico de la cobertura concedida por el Estado es equivalente al 110 % del precio (en términos de tipo de prima) aplicado por la aseguradora privada, en el caso de cada cliente individual.

a 156 000 EUR. Por último, la Comisión observa que la asignación de esta elevada porción de reaseguro a una única empresa podría no ser conforme a los principios generales de las empresas de reaseguro, que disponen que «el número de las reaseguradoras participantes en los contratos tendrá que ser lo suficientemente nutrido como para garantizar un adecuado reparto del riesgo» ([97]). Por las razones expuestas, la Comisión concluye que SACE no actuó como una reaseguradora privada.

(129) En cuanto a las dudas sobre si una empresa matriz habría asumido una proporción tan amplia de reaseguro en una situación en que su filial no fuera capaz de encontrar en el mercado una cobertura de reaseguro suficiente al precio propuesto, cabe observar que ese contrato de reaseguro aumenta la exposición de la empresa matriz con respecto a las operaciones de la filial. En el caso que nos ocupa, en 2009 SACE se hallaba en una situación que requería un enorme volumen de recapitalización y reaseguro. La decisión de conceder la medida en cuestión debe por ende analizarse en paralelo con la concesión de la tercera y la cuarta medidas. Efectivamente, la segunda, la tercera y la cuarta medidas ya fueron analizadas por el consejo de administración de SACE el 26 de mayo de 2009 ([98]), en una perspectiva de apoyo a SACE BT ([99]). Como se concluirá en la evaluación de tales medidas, un inversor privado no habría procedido a estas recapitalizaciones, sino que habría dejado quebrar la empresa. Debemos, pues, concluir que una sociedad matriz privada no habría concedido la segunda medida, que aumentaba su exposición con respecto a la filial.

(130) Por último, en lo que atañe a la sospecha de que el reaseguro confirió una ventaja a SACE BT, como la propia SACE ha reconocido (véase el considerando 70), la medida permitió a SACE BT aumentar su capacidad de seguro de crédito, poniéndola en condiciones de suscribir más contractos de los que habría podido suscribir de otro modo. Sin la medida, en efecto, SACE BT habría tenido que afrontar los riesgos en cuestión confiando exclusivamente en su propia situación patrimonial y exponiendo su capital a riesgos mayores, y ofrecer una prima como mínimo un 10 % mayor (véase el considerando 128) para obtener el reaseguro. Vemos, pues, que la medida permitió a SACE BT obtener una cobertura de reaseguro a un precio inferior, lo que a su vez le permitió suscribir muchos más contratos de seguro que los que habría podido firmar sin el reaseguro de SACE, exponiendo sus propios recursos a un riesgo inferior.

(131) La Comisión concluye que la segunda medida confirió a SACE BT una ventaja correspondiente a la diferencia entre la comisión efectivamente pagada por SACE BT y la comisión, como mínimo un 10 % mayor, que una reaseguradora privada habría exigido, teniendo en cuenta el nivel más elevado de riesgo asumido.

V.1.1.4. Presencia de una ventaja en la tercera y cuarta medidas

(132) En el considerando 107 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresaba sus dudas sobre el hecho de que un operador económico privado hubiera invertido los importes en cuestión en SACE BT. Según han admitido las autoridades italianas, la tercera y la cuarta medidas se destinaron a cubrir la necesidad de capital de SACE BT para paliar los efectos de la crisis financiera ([100]). En el material presentado al consejo de administración de SACE BT en la reunión del 31 de marzo de 2009, se alude, a propósito de SACE BT, a la «necesidad de una recapitalización de hasta 70 millones EUR para reconstituir los activos necesarios para cubrir las reservas hasta finales de 2009» ([101]). En el mismo documento se señala que ya al final del primer semestre de 2009 los activos para cubrir las reservas eran insuficientes. A finales de junio de 2009, la necesidad de recapitalización ascendía a 23 millones EUR, y a finales de 2009 alcanzaba los 68 millones EUR. La Decisión de incoar el procedimiento indica que SACE BT no habría sido capaz de cubrir las pérdidas registradas a finales de 2008 y que en aquel momento sus activos no bastaban para cubrir las reservas. Se observa, además, que SACE BT no habría logrado hallar en el mercado el capital que le fue posteriormente concedido a causa de la insuficiencia de la rentabilidad prevista. No hay elementos que indiquen que en aquel momento SACE BT se beneficiara de una valoración positiva.

(133) En el considerando 108 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión invitaba a Italia a que presentara sus observaciones sobre el hecho de que la tercera medida hubiera sido necesaria para permitir a SACE BT proseguir sus actividades y, en su caso, a que transmitiera información sobre los costes estimados que SACE habría tenido que soportar en caso de cesión o liquidación de SACE BT. La Comisión ha constatado que una sociedad matriz habría, en efecto, recapitalizado a su filial, pero solo si la empresa recapitalizada hubiera estado en una situación razonablemente idónea para recuperar su rentabilidad ([102]). Un inversor que opera en una economía de mercado no habría inyectado más capital en SACE BT si, desde un punto de vista económico, eso hubiera resultado más caro que liquidar los correspondientes activos (por ejemplo, vendiendo la inversión en cuestión).

([97]) […].
([98]) En aquel momento, la empresa matriz, SACE, ya conocía las notables pérdidas que SACE BT había registrado en el primer trimestre de 2009.
([99]) Véase el anexo 1 — Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 26 de mayo de 2009, página 4, presentada por Italia el 5 de marzo de 2012.
([100]) Véase la documentación presentada por Italia por carta de 8 de junio de 2010, página 2.
([101]) Véase la documentación presentada por Italia por carta de 8 de junio de 2010, anexo 7, página 29.
([102]) Véase la sentencia en los asuntos T-129/95, T-2/96 y T-97/96 Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH y Lech-Stahlwerke GmbH/Comisión, Rec. 1999, p. II-0001, punto 116.

(134) En los considerandos 111 y 117 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresaba sus dudas sobre el hecho de que la tercera y la cuarta medidas satisficieran el criterio del inversor que opera en una economía de mercado. La Comisión indicaba asimismo que las dos medidas parecían haber otorgado una ventaja a SACE BT.

(135) En la Decisión de incoar el procedimiento (considerando 109) se afirma que el plan disponible en el momento de la inversión había desempeñado un papel crucial. Dicho plan es importante porque un inversor privado solo está dispuesto a hacer nuevas aportaciones de capital a una empresa con un déficit de rentabilidad si cree que esa rentabilidad puede llegar a alcanzar un nivel adecuado. En caso contrario, el capital invertido serviría para cubrir la exposición de la empresa, sin garantías de que esta vaya a volver a producir beneficios en un futuro ([103]). Sin un plan de «reestructuración» convincente, un inversor privado razonable no realizaría la inversión ([104]).

(136) La Comisión ha observado que, en el plan industrial relativo al período 2010-2011, SACE BT preveía esencialmente adoptar medidas destinadas a aumentar la cuota de mercado y la expansión de las actividades, antes que medidas destinadas a permitir una recuperación de la rentabilidad, como, por ejemplo, medidas de reducción de los costes y de reestructuración del modelo de negocio. SACE BT preveía aumentar su propia cuota en el mercado del seguro en los sectores del crédito y las fianzas, con el fin de alcanzar el nivel del 15 % en 2011, convirtiéndose de este modo en 2011 en el segundo operador del mercado del seguro de crédito. Las previsiones para 2009 situaban a SACE BT en tercera o cuarta posición en el mercado del seguro en los sectores del crédito y las fianzas. Por lo que se refiere a la red de distribución de SACE BT, el plan incluye la evaluación de posibles oportunidades de ulteriores adquisiciones. Por otra parte, el plan se basa más en factores exógenos, como la mejora de la situación económica y del mercado o la progresiva reapertura del mercado del reaseguro a partir de 2011, que en cambios de tipo interno.

(137) Los elementos presentados por Italia y SACE en el transcurso del procedimiento de investigación formal no han alterado la evaluación inicial de la Comisión a que se refiere la Decisión de incoar el procedimiento.

(138) La Comisión mantiene su posición en cuanto a que la tercera y la cuarta medidas constituyen un aumento de capital. Aunque, según Italia, la operación en cuestión no implicó un aumento del capital social, la Comisión cree que tuvo un efecto positivo en el patrimonio neto (que representa una categoría más amplia que la de capital social) gracias a las aportaciones efectuadas por la empresa matriz SACE en favor del capital de SACE BT ([105]).

(139) Según SACE, las decisiones de recapitalización de SACE BT se adoptaron en consideración de las previsiones de retorno a una situación de rentabilidad en 2011.

(140) En este sentido, la Comisión recuerda no obstante que en el momento de conceder la tercera medida, SACE no disponía de previsiones financieras actualizadas, ni de un plan industrial que tuviera en cuenta la aportación de capital y los datos financieros más recientes. Por lo tanto, SACE no tenía motivos para prever el retorno a una situación de rentabilidad de SACE BT.

(141) El documento principal que SACE tuvo en cuenta en el momento de conceder la cuarta medida fue el plan industrial (*Business Plan)* 2010-2011. La Comisión observa que se trata de un documento muy breve, que se limita a definir las perspectivas negativas del mercado y que, por lo que específicamente se refiere a SACE BT, ofrece para 2010 y 2011 un número reducido de índices financieros principales y de cifras. En concreto, el plan industrial recoge datos que indican que la situación del mercado estaba empeorando (el *loss ratio* se hallaba en una dinámica de progresivo deterioro, habiendo registrado en 2008 un aumento del 71,4 % con respecto a 2007), y que las pérdidas ascendían a cerca de la mitad del volumen de negocios del sector. En este contexto, el plan preveía una significativa mejora de los índices de seguro de crédito de SACE BT, que habrían permitido alcanzar el equilibrio presupuestario en 2011 (véase el cuadro 5). Sin embargo, no se indicaban con detalle ni las modificaciones de los precios ni las modalidades de reducción de los costes necesarias para alcanzar tales objetivos.

(142) Hay que subrayar que el plan industrial para 2010-2011 preveía que el equilibrio presupuestario solo se alcanzaría en 2011, y no incluía ningún elemento que indicara que la situación mejoraría después de 2011, ni ninguna otra consideración sobre la futura rentabilidad de SACE BT después de esa fecha (de hecho, ni siquiera se mencionaba la posibilidad de que la empresa obtuviese beneficios a partir de 2011). Por otra parte, el objetivo declarado del plan industrial era el de poner simplemente fin a las pérdidas de la empresa, y ampliar posteriormente la presencia de esta última en el mercado, sin contemplar eventuales beneficios futuros. A este respecto, la Comisión cree que un inversor prudente habría exigido una estimación fiable de la reconducción de la futura rentabilidad a niveles adecuados.

([103]) Véase la Decisión de la Comisión de 31.1.1996 (DO L 104 de 27.4.1996, p. 25) — Iberia, punto 15, parte VII.

([104]) Véase la sentencia en el asunto C-305/89, Italia/Comisión(ALFA Romeo) (Rec. 1991, p. I-1601, punto 22) — Decisión de la Comisión de 27.7.1994 (DO L 258 de 6.10.1994, p. 26), punto 21 de la parte VII — Air France, y Decisión de la Comisión de 15.7.1997 (DO L 322 de 25.1.1997, p. 44) — Alitalia, punto 6 de la parte VII.

([105]) Según los estados financieros de SACE correspondiente a 2009 y los anexos 5-7 de la nota complementaria de dichos estados, los aumentos relativos a la empresa filial SACE BT ascendieron a 70 millones EUR.

(143) Además, del acta de la reunión del consejo de administración de SACE en que se aprobaron la tercera y la cuarta medidas, se desprende que el Consejo aceptó las medidas de capitalización para así cubrir las pérdidas y satisfacer los requisitos normativos, permitiendo a la empresa continuar su actividad. En dicha acta no se menciona en absoluto la futura rentabilidad de la empresa. El consejo de administración no contempló la posibilidad de liquidar SACE BT, comparando un escenario de liquidación con la opción elegida de hacer una nueva aportación de capital a la empresa en crisis. Por lo tanto, dado que ni pidió ni analizó ninguna estimación de los costes de liquidación, no estaba en condiciones de concluir que la aportación de capital habría producido un resultado económico mejor que la liquidación de la empresa.

(144) Así pues, la Comisión concluye que, en el momento de adoptar las citadas medidas, SACE no valoró si la nueva aportación de capital representaba una opción económicamente más ventajosa, desde el punto de vista de un accionista, que la de la liquidación de la filial. Dadas las condiciones del mercado y la falta de perspectivas de rentabilidad que caracterizaban a SACE BT en aquel momento, un operador de mercado privado prudente no habría realizado la inversión sin esa valoración. Basta esta reflexión para concluir que SACE no se comportó como un operador de mercado privado prudente y que, por consiguiente, las aportaciones de capital realizadas con la tercera y cuarta medidas deben considerarse ayudas estatales.

(145) En su afán de exhaustividad, la Comisión desea añadir que no puede compartir la argumentación de SACE según la cual el cumplimiento de los requisitos impuestos por la normativa de sector habrían sido suficientes para inducir a un inversor privado prudente que opera en una economía de mercado a aportar más capital a una empresa. Según lo previsto en la Comunicación de la Comisión sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CEE ([106]), los inversores están obligados por imperativo legal a aportar capital a las empresas cuyo capital haya descendido a causa de pérdidas continuas por debajo de un nivel predeterminado. En respuesta a las afirmaciones de los Estados miembros, según los cuales estas aportaciones de capital no pueden considerarse ayudas en la medida en que se derivan del simple cumplimiento de una obligación legal, la Comunicación sobre el criterio del inversor que opera en una economía de mercado establece que este inversor, ante esta situación, tiene también que considerar todas las demás posibilidades -incluida la de liquidar, o en todo caso abandonar, la inversión-, y elegir la opción económicamente más aconsejable ([107]).

(146) En el caso que nos ocupa, la Comisión cree que SACE habría podido dejar que SACE BT quebrase por cuanto, siendo esta una sociedad limitada, aquella no habría tenido que cubrir sus pasivos. SACE tiene razón cuando sostiene que los inversores privados pueden tomar en consideración otros elementos, como la imagen pública ([108]). El Tribunal de Justicia falló en el asunto ENI/Lanerossi que la absorción temporal por parte de una empresa matriz de las pérdidas generadas por una filial «que atraviesa dificultades pasajeras, pero que, tras una eventual reestructuración, estaría en condiciones de recuperar su rentabilidad» podría estar justificada no solo por la perspectiva de un beneficio material indirecto, sino también por otras consideraciones, como la salvaguardia de la reputación del grupo y la reorientación de sus actividades ([109]). El Tribunal precisa, no obstante, que si no existe ninguna perspectiva de rentabilidad, ni siquiera a largo plazo, se habrá de considerar que las aportaciones de capital constituyen ayuda ([110]). Por lo tanto, como reconoce la jurisprudencia, las argumentaciones tienen un valor limitado, con relación a la aplicación del criterio del inversor privado, a falta de una previsión formulada en el momento de las aportaciones de capital, según la cual SACE BT habría podido realizar beneficios a partir de 2011, al menos a largo plazo.

(147) Además, Italia y SACE no presentaron ningún elemento que demostrara y cuantificara los efectos económicos negativos que el presunto deterioro de la imagen de SACE habrían tenido en la empresa.

(148) Por otra parte, la Comisión observa que las actividades aseguradoras de SACE están cubiertas por una garantía estatal. Esto significa que los asegurados saben que el Estado se encargará de que ellos reciban las indemnizaciones a que tienen derecho en virtud de los seguros suscritos. Por esta razón, la Comisión no logra entender el motivo por el que los clientes asegurados por SACE podrían haberse sentido preocupados por la eventual liquidación de un filial de SACE que no está garantizada por el Estado y que es, además, una sociedad limitada. Italia y SACE no han expuesto las razones por las que las actividades de SACE cubiertas por la garantía del Estado se habrían visto afectadas negativamente por esa decisión.

([106]) DO C 307 de 13.11.1993, p. 3.
([107]) Véase la Comunicación de la Comisión a los Estados miembros sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CEE, punto 36.
([108]) En el marco de su argumentación, SACE también cita la reorientación de las actividades (véanse las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, página 36). En la práctica, sin embargo, en respuesta a una petición específica de la Comisión, Italia sostuvo que SACE no preveía una variación significativa del perímetro de actividades de SACE BT (véase SACE-Respuesta a la solicitud de información, de 15 de septiembre de 2011, página 13).
([109]) Véase la sentencia ENI/Lanerossi, punto 21.
([110]) Véase la sentencia ENI/Lanerossi, punto 22.

(149) Además, la Comisión opina que, al estar cubierta por una garantía estatal, la actividad aseguradora de SACE no constituye una actividad de mercado que una operador privado podría desarrollar (la garantía de la actividad aseguradora de SACE no constituye una ayuda en la medida, precisamente, en que esa actividad se considera indisponible en el mercado y, por lo tanto, incapaz de generar un falseamiento de la competencia). La Comisión cree que, al analizar si un inversor privado en la situación de SACE habría dejado fracasar o capitalizado una empresa como SACE BT, no se pueden tomar en consideración los eventuales efectos negativos de la liquidación de SACE BT en las citadas actividades no comerciales desarrolladas por SACE, puesto que un inversor privado no estará nunca en condiciones de desarrollar tales actividades.

(150) Como ya se indicado, en el momento en que adoptó la tercera y la cuarta medidas, SACE no comparó un escenario de liquidación con la opción elegida de inyectar más capital en SACE BT, a pesar de la difícil situación en que esta se encontraba. En su afán de exhaustividad, la Comisión demostrará en los siguientes apartados que de todos modos, si hubiera efectuado esa comparación, SACE se habría dado cuenta de que la liquidación de SACE BT era una opción más conveniente que la de inyectar en SACE BT otros 70 millones EUR de capital, pese a la difícil situación en que esta se encontraba.

(151) Para determinar si para SACE, como accionista única de SACE BT, habría sido más ventajoso invertir un capital adicional de 70 millones EUR o proceder a la liquidación de SACE BT (cesión de los activos), es preciso comparar los eventuales flujos de caja previstos por SACE, en calidad de accionista, en el escenario de liquidación (cesión de los activos) con los previsto en el escenario de inyección de capital. Sobre la base de la información transmitida, vemos que Italia y SACE no hicieron por entonces (ni *a posteriori*) ninguna evaluación de la cuota de participación accionarial en SACE BT en un escenario anterior a la inyección de capital y en un escenario posterior a la inyección de capital.

(152) La Comisión observa que al final de mayo de 2009 y a comienzos de julio de 2009, cuando el consejo de administración de SACE BT decidió adoptar la tercera y la cuarta medidas, ya se preveía que, además de las enormes pérdidas registradas en 2008 (29,5 millones EUR), SACE BT habría registrado nuevas pérdidas significativas en 2009 [53,4 millones EUR ([111])], y que el capital remanente a finales de 2009 habría ascendido a 24,2 millones EUR. En particular, al final del primer trimestre de 2009, el valor contable del patrimonio neto de SACE (teniendo en cuenta las pérdidas registradas en aquel período, equivalentes a 22,6 millones EUR) era de 55 millones EUR, mientras que las pérdidas previstas para todo el año 2009 ascendían a 53,4 millones EUR. Así pues, en un escenario anterior a la inyección, el valor contable del patrimonio neto previsto a finales de 2009 habría sido equivalente a la diferencia entre el valor contable en el primer trimestre de 2009 —55 millones EUR— y el resto de las pérdidas previstas para el año —un total de 30,8 millones EUR (53,4 millones EUR menos 22,6 millones que EUR)—, es decir, 24,2 millones EUR.

(153) En el escenario siguiente a la inyección, el valor contable del patrimonio neto habría tenido que aumentar en una cifra equivalente al importe de las recapitalizaciones (70 millones EUR), y alcanzar la cifra de 94,2 millones EUR.

(154) En ese contexto, hay que observar que, en caso de liquidación, los accionistas solo tienen derecho a las rentas residuales, si es que queda alguna una vez cubiertos todos los pasivos de la empresa y todos los costes de la liquidación. El resultado de la liquidación depende del valor y de las posibilidades de venta de los activos de la empresa.

(155) Sobre la base de una valoración muy prudente, la Comisión contempla la hipótesis de que en un escenario de liquidación SACE no hubiera recuperado ninguna de sus inversiones de capital en SACE BT.

(156) A continuación, para evaluar la ventaja relativa de la inyección de 70 millones EUR de capital en SACE BT con respecto a un escenario de liquidación, es preciso calcular el valor de la empresa (es decir, el valor de mercado del 100 % de la cuota de participación accionarial en la empresa) tras la inyección de 70 millones EUR.

(157) Si el valor de la empresa tras las inyecciones de capital de 2009 hubiera sido igual o superior a 70 millones EUR, un inversor privado habría podido estar dispuesto a realizar la inversión.

(158) El valor de la empresa refleja la estimación del valor actual de los flujos de caja futuros (*cash flow stream*)para el accionista.

(159) La Comisión recuerda a este respecto que los planes industriales o las previsiones disponibles en aquel momento no mencionaban los flujos previstos de beneficios futuros que pudieran demostrar que el valor de mercado habría rondado los 70 millones EUR. Además, dado que la empresa no era rentable antes de la crisis, no había razones para creer que, con la vuelta a la normalidad de la situación macroeconómica y de los mercados financieros, la empresa habría empezado automáticamente a generar una rentabilidad adecuada. Así pues, la Comisión concluye que, teniendo en cuenta que no existían previsiones relativas a flujos de caja futuros en relación con SACE BT, no había indicaciones que permitieran fijar el valor de mercado de la empresa tras la concesión de la tercera y cuarta medidas en un valor igual o superior a 70 millones EUR. Esto significa que un inversor privado prudente habría preferido dejar que SACE BT quebrara (o venderla, si hubiera conseguido encontrar un comprador) en vez de proceder a su recapitalización. Así pues, también este análisis suplementario demuestra que SACE, al conceder la tercera y la cuarta medidas, no actuó como un inversor que opera en una economía de mercado.

([111]) *Fuente:* documentación transmitida por Italia mediante carta de 8 de junio de 2010, anexo 7, página 28.

(160) Como argumento secundario, cabe añadir que un inversor habría podido utilizar otro indicador para valorar la empresa, como, por ejemplo el método de valoración que consiste en multiplicar el cociente precio/valor contable (*price-to-book,* P/B), obtenido de empresas comparables cotizadas en bolsa, por el valor contable de la empresa.

(161) A juicio de la Comisión, Euler-Hermes es la única empresa europea de seguro de créditos que se cotiza en bolsa y, por lo tanto, es posible utilizar su P/B. Es una empresa que se caracteriza por un riesgo relativamente bajo ([112]), ha demostrado ser capaz de superar relativamente bien las crisis del pasado, resultó rentable en 2008 y en el primer trimestre del 2009, y en 2008 incluso distribuyó dividendos. Por tanto, el valor de una empresa que se caracteriza por un riesgo mayor, como SACE BT, sería inferior al valor resultante de aplicar el cociente P/B de Euler-Hermes. Durante el primer trimestre de 2009, el P/B de Euler-Hermes fue casi del 0,60 ([113]). Por consiguiente, aplicando este cociente al valor contable de SACE BT previsto a finales de 2009, equivalente a 94,2 millones EUR, el valor de la empresa sería de 56,52 millones EUR, siempre que los perfiles de riesgo de ambas empresas fueran comparables.

(162) Sin embargo, la Comisión observa que SACE BT no obtenía beneficios antes de la crisis (contrariamente al propio plan industrial), y que no había ningún plan industrial que previera la posibilidad de un retorno a una situación de rentabilidad. Así pues, cabe pensar que en aquellos momentos SACE BT era una empresa expuesta a riesgos significativamente mayores que Euler-Hermes y que, por lo tanto, cuando se concedieron las medidas, el valor de la empresa era notablemente inferior a 56,52 millones EUR.

(163) Además, Italia también ha admitido que las condiciones del mercado eran tales que el valor de mercado de las empresas de seguro durante aquel período había experimentado una marcada caída ([114]).

(164) Por último, análogamente a la aplicación de una valoración basada en los flujos de caja futuros, la aplicación de otra basada en la relación precio/valor contable habría llevado a un inversor privado a la conclusión de que habría sido más ventajoso dejar quebrar su filial en vez de invertir en ella otros 70 millones EUR.

(165) Así pues, también sobre la base del análisis anterior se puede concluir que SACE se encontró, tras la concesión de la tercera y la cuarta medidas, en una situación peor que la de escenario de liquidación.

(166) La Comisión observa además, según afirmó la propia SACE, que durante la crisis numerosos inversores del mercado inyectaron capital adicional en sus filiales operantes en el sector del crédito a la exportación. Dado el elevado nivel de incertidumbre y urgencia, es posible que en el momento de sus inversiones estos inversores no tuvieran al alcance previsiones articuladas y completas. Sin embargo, las empresas de crédito a la exportación que fueron recapitalizadas por sus accionistas habían mostrado cierta rentabilidad antes de la crisis. Por este motivo, era más probable que se pudiera conseguir recuperar la rentabilidad. En cambio, SACE BT había registrado pérdidas. Ante una filial que en los años anteriores a la crisis ya había registrado pérdidas o apenas alcanzado el punto de equilibrio (pese a un plan industrial que había previsto un constante aumento de la rentabilidad), un inversor privado habría sido más reacio a inyectar capital y habría averiguado si existía alguna esperanza de que la empresa fuera un día lo suficientemente rentable. La Comisión observa que en 2009 no se hicieron previsiones financieras que indicaran perspectivas de rentabilidad. Un inversor prudente no habría invertido un volumen tan grande de capital adicional en una empresa que se encontrara en esa situación.

(167) SACE sostiene que para SACE BT, que se encontraba todavía en fase de empresa emergente, resultó más difícil hacer frente a los efectos de la crisis financiera. En primer lugar, la Comisión observa que en 2008, cuando estalló la crisis, SACE BT se encontraba ya en su cuarto año de actividad. Según la práctica habitual de la Comisión, una empresa se considera de reciente creación durante sus primeros tres años de actividad en el sector correspondiente ([115]). En segundo lugar, aunque fuera cierto que SACE BT se hallaba todavía en fase de empresa emergente, no está claro qué efecto habría tenido esto en la aplicación del criterio del inversor que opera en una economía de mercado. Un inversor habría analizado en todo caso el valor de mercado previsto tras la recapitalización de la empresa (sobre la base de la rentabilidad prevista), comparándolo con la posibilidad de vender la empresa o dejarla quebrar. Italia y SACE no han demostrado cómo pudo SACE llegar a la conclusión de que en un futuro SACE BT sería rentable, hallándose aún esta última en fase de empresa emergente. Como ya se ha indicado en el considerando 77, el plan industrial disponible en aquel momento indicaba simplemente el retorno a un punto de equilibrio en 2011, pero no evidenciaba ningún retorno a una situación de rentabilidad.

([112]) En 2000-2004, su «Beta», un indicador de la exposición al riesgo de una empresa con respecto al mercado financiero general, era de 0,8, donde 1 corresponde al riesgo del mercado financiero general.

([113]) Fuente de los datos utilizados para el cálculo: valor contable del patrimonio neto — http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf, precio de acción: http://www.eulerhermes.com/finance/share/share-price.aspx

([114]) En la presentación de los resultados del primer trimestre de 2009 que se remontan al 6 de mayo de 2009, Euler-Hermes declaraba que el mundo estaba viviendo la crisis comercial más grave de los últimos 50 años, y que las empresas insolventes cada vez eran más (véanse las páginas 5 y 7 de la presentación, que puede consultarse en: http://www.eulerhermes.com/finance/financial-resources/Documents/Financial-results/2009/Q1/Q1-2009-Presentation-analysts.pdf.

([115]) Véase la Comunicación de la Comisión — Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (DO C 244 de 1.10.2004, p. 2), punto 12.

(168) La Comisión concluye, por lo tanto, que la tercera y la cuarta medidas constituyen una ventaja para SACE BT. Gracias a tales medidas, en efecto, la empresa se hizo con un capital que no habría podido obtener en el mercado.Dicho capital permitió a la empresa sobrevivir, pese a que no existían previsiones que indicaran la eventual realización de beneficios, ni siquiera a largo plazo.

V.1.2. *Imputabilidad al Estado y a fondos estatales*

(169) En los considerandos 73 a 78 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión aplicaba los indicios «Stardust Marine» para demostrar la imputabilidad de la medida, teniendo en cuenta que SACE es en su totalidad propiedad del Estado ([116]). Según jurisprudencia reiterada (véase, en particular, la sentencia Stardust Marine), aunqueel Estado se encuentre en una posición que le permita controlar una empresa pública y ejercer una influencia dominante en sus operaciones, el ejercicio efectivo de este control en un caso concreto no puede presumirse automáticamente. Así pues, resulta necesario analizar además si resulta procedente la conclusión de que las autoridades públicas intervinieron de algún modo en la adopción de dichas medidas.

(170) Sin embargo, según la sentencia Stardust Marine:

«53. A este respecto, no cabe exigir una demostración, basada en instrucciones concretas, de que las autoridades públicas incitaron específicamente a la empresa pública a adoptar las medidas de ayuda de que se trate. En efecto, por una parte, habida cuenta de las estrechas relaciones existentes entre el Estado y las empresas públicas, existe un peligro real de que a través de ellas se concedan ayudas estatales con poca transparencia y sin respetar el régimen de ayudas estatales que establece el Tratado.

54. Por otra parte, precisamente a causa de las relaciones privilegiadas existentes entre el Estado y las empresas públicas, por lo general resultará muy difícil para un tercero demostrar que unas medidas de ayuda adoptadas por una empresa pública en un caso concreto fueron efectivamente decididas siguiendo las instrucciones de las autoridades públicas.

55. Por estas razones, procede reconocer que la imputabilidad al Estado de una medida de ayuda adoptada por una empresa pública puede deducirse de un conjunto de indicios derivados de las circunstancias del asunto y del contexto en el que se produjo la medida.»

(171) Posteriormente, el Tribunal señala los siguientes indicios, que permiten concluir que una medida adoptada por una empresa pública es imputable al Estado: i)el hecho de que la empresa en cuestión no haya podido adoptar la decisión de que se trata sin tener en cuenta las condiciones de las autoridades públicas; ii)el hecho de que, al margen de los factores de naturaleza orgánica que vinculan las empresas públicas al Estado, una empresa pública a través de la cual se concede una ayuda estatal haya tenido que tener en cuenta las directrices de un organismo gubernamental central (en el caso que nos ocupa, el Comité interministerial de programación económica o CIPE); iii)la integración de la empresa pública en las estructuras de la Administración Pública estatal; iv)la naturaleza de las actividades de la empresa, y si tales actividades se desarrollan en el mercado en condiciones normales de competencia con los operadores privados; v)el estatuto jurídico de la empresa (el hecho de estar sometida al Derecho público o al Derecho mercantil ordinario); vi)la intensidad de la tutela ejercida por las autoridades públicas sobre la gestión de la empresa; y vii)cualquier otro indicio de la intervención de las autoridades públicas en el caso concreto de que se trate o de lo improbable de su falta de intervención en la adopción de la medida, habida cuenta igualmente del alcance de esta, de su contenido o de las condiciones que establezca.

(172) La Comisión llegó asimismo a la conclusión, en el considerando 79 de la Decisión de incoar el procedimiento, de que es sumamente improbable que las medidas examinadas se adoptaran sin intervención del Estado.

(173) En respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, Italia y SACE sostienen que ninguna de las cuatro medidas es imputable al Estado, puesto que las decisiones fueron adoptadas por SACE, que actúa con total independencia frente al Estado. Italia facilitó elementos de hecho y justificaciones adicionales, sosteniendo que las medidas no son imputables al Estado.

(174) Para evaluar la jurisprudencia invocada por Italia, es conveniente observar que, por lo que se refiere al asunto Olympic Airways, la Decisión de la Comisión mencionaba los criterios «Stardust Marine», aunque sin aplicarlos de forma concreta. El Tribunal observaba que en realidad la Comisión había asumido, simplemente, que la medida era imputable al Estado griego, sin indicar ningún motivo que pudiera justificar su hipótesis ([117]). Por esta razón, el Tribunal consideró que el razonamiento de la Comisión era insuficiente para establecer la imputabilidad en el caso en cuestión, pero sin afirmar que la medida en sí fuera no imputable.

([116]) Sentencia Stardust Marine, de 16 de mayo de 2002, en el asunto C-482/99, Rec. p. I-4397.
([117]) Asunto T-68/03, Olympic Airways/Comisión (Rec. 2007, p. II-2911, puntos 312-319).

(175) Por lo que respecta a la sentencia SIC-RTP ([118]), evocada por las autoridades italianas, la Comisión observa que en dicha sentencia el Tribunal confirmaba la evaluación de la Comisión, según la cual algunas decisiones controvertidas (consistentes en la aceptación de los pagos tardíos de los cánones de la red por parte de la emisora pública RTP) de la empresa Portugal Telecom, controlada anteriormente por el Estado, no eran imputables al Estado. Sin embargo, la sentencia del Tribunal se basa en las circunstancias específicas del caso. En el asunto SIC-RTP el Tribunal observaba, entre otras cosas, que la parte reclamante no contradecía la conclusión de la Comisión de que las facilitaciones de pago se habían debido principalmente a una controversia entre la RTP y la Portugal Telecom sobre el importe del canon ([119]). Además, el Tribunal observaba que la Comisión había sostenido, sin que la parte reclamante lo cuestionara, que no había habido cambios en el comportamiento de la Portugal Telecom tras su privatización ([120]). Está claro, por lo tanto, que la evaluación del Tribunal se refería a una situación particular, muy diferente de la que se aborda en la presente Decisión.

(176) La Comisión ha hallado nuevos elementos de prueba de la imputabilidad de las medidas en otros documentos presentados por Italia y SACE. Como ya se hizo en la Decisión de incoar el procedimiento, también en la presente Decisión se aplican los indicios «Stardust Marine», con el fin de demostrar la imputabilidad de la segunda, la tercera y la cuarta medidas.

(177) Aunque SACE no está integrada en la Administración Pública y no ejerce poderes públicos, la Comisión cree que los siguientes indicios generales demuestran la imputabilidad al Estado de las medidas concedidas por SACE ([121]):

a) todos los miembros del consejo de administración de SACE son nombrados a propuesta del Estado italiano, en el sentido del artículo 6, apartado 2, del decreto ley nº 269 de 30 de septiembre de 2003 ([122]);

b) SACE no ejercía sus actividades «en el mercado en condiciones normales de competencia con los operadores privados»:

   i) en 2004, la misión de SACE era —y sigue siendo hoy en día— la de mantener y promover la competitividad de la economía italiana, esencialmente a través de ¿la cobertura de? los riesgos no negociables, según la definición de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, es decir, operando en un sector que no se considera sujeto a unas condiciones de competencia en el mercado normales,

   ii) las actividades de SACE siempre se han beneficiado de una garantía del Estado, a diferencia de lo que se permite, en virtud de las normas sobre ayudas estatales, a otras empresas públicas que operan en competencia con los operadores privados del mercado,

   iii) los estados financieros de SACE están sujetos al control del Tribunal de Cuentas y el *Ministero dell'Economia e delle Finanze* está obligado a presentar al Parlamento italiano informes anuales sobre sus operaciones,

   iv) por lo que se refiere a la influencia del Estado en la concesión de los recursos de SACE, a más tardar el 30 junio de cada año, el CIPE acuerda un plan de previsiones de los compromisos de seguro y de las necesidades financieras relativas a determinados riesgos y define los límites globales de los compromisos relativos a los riesgos no negociables que SACE puede asumir, distinguiendo entre las garantías de duración inferior y superior a veinticuatro meses ([123]).

c) Los estatutos de SACE BT prevén que la empresa no solo esté sujeta a las disposiciones legales a que están sujetas las compañías de seguros privadas, sino también a una disposición legal ([124]) según la cual, en caso de que se cree una nueva entidad jurídica para ofrecer cobertura aseguradora a los riesgos de mercado, el 30 % de su capital deba pertenecer a SACE. Vemos, pues, que incluso después de la creación de SACE BT, el constante apoyo concedido a esta empresa (segunda, tercera y cuarta medidas) estuvo influenciado por el Estado italiano, en la medida en que la citada disposición legal excluía que esos riesgos se trasladaran o vendieran en bloque a un operador de mercado ([125]).

([118]) Asunto T-442/03 SIC/Comisión, Rec. 2008, p. II-1161.
([119]) Punto 110.
([120]) Punto 105.
([121]) Véanse los puntos 52, 54, 55 y 56 de la sentencia Stardust Marine.
([122]) Véase también el artículo 13, apartado 2, del estatuto de SACE, que puede consultarse en la siguiente dirección: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/normativa/nuovo_statuto.pdf
([123]) Véase la sentencia Stardust Marinede 16 de mayo de 2002 en el asunto C-482/99 (Rec. 2002, p. I-4397, punto 55), en que se citan el asunto C-303/88, República italiana/Comisión (Rec. 1991, p. I-01433, puntos 11 y 12), y el asunto C-305/89, República italiana/Comisión (Rec. 1991, p. I-01603, puntos 13 y 14).
([124]) Artículo 6, apartado 12, del decreto ley no 269 de 30 de septiembre de 2003, convertido, con modificaciones, en ley nº 326 de 24 de noviembre de 2003.
([125]) En este contexto, es preciso observar que en el momento en que se analizó la oportunidad de la primera medida, se consultó al *Ministero dell'Economia e delle Finanze* con respecto al capital social de SACE BT. Véase el anexo II (Acta de la reunión del consejo de administración de SACE S.p.A. del 28 de abril de 2004) de las observaciones de SACE presentadas el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, páginas 74-75: «… en cuanto al importe del capital social de Sace 2 [denominación temporal de la nueva sociedad que iba a crearse, la futura SACE BT], tras consultarse al *Ministero dell'Economia e delle Finanze,* se ha cifrado preliminarmente en 100 millones EUR».

(178) Además de los indicios generales a que se refiere el considerando 177, es posible identificar otros indicios específicos relativos a las condiciones de concesión de la segunda, tercera y cuarta medidas:

a) En la época en que se concedieron la segunda, la tercera y la cuarta medidas, dos de los cuatro miembros del consejo de administración de SACE ocupaban puestos directivos en la Administración italiana ([126]), y más concretamente en el antiguo *Ministero del Commercio estero* (el actual *Ministero dello Sviluppo economico*), y en el *Ministero degli Affari esteri*. En el marco de esa misión, el miembro del consejo de administración de SACE que ocupaba al mismo tiempo un puesto directivo en el *Ministero degli Affari esteri* (*Ministro Plenipotenziario, Direttore generale per la Cooperazione economica e finanziaria multilaterale, Ministero degli Affari esteri*) afirmó en la reunión del consejo de administración de SACE del 1 de abril de 2009 que no habría sido oportuno que se produjera una disminución de la capacidad de seguro, ni «en la vertiente aseguradora no de mercado» ni «en la vertiente del seguro de los riesgos de mercado» ([127]). Por su parte, el miembro del consejo de administración de SACE que ocupaba al mismo tiempo un puesto directivo en el *Ministero del Commercio estero* (el actual *Ministero dello Sviluppo economico-Direttore della Direzione generale per la politica di internazionalizzazione del Ministero per il Commercio estero*) declaró en la misma reunión del consejo de administración de SACE del 1 de abril de 2009 que «la actividad de *support* al sistema de las empresas [italianas] desarrollada por SACE no siempre es claramente percibida desde fuera, ratificando, además, la importancia de la trayectoria de apoyo a SACE BT, inclusive mediante la recapitalización de esta» ([128]).

b) Se ha reconocido la importancia del papel desempeñado por la empresa matriz, SACE, y por las otras empresas del grupo, incluida SACE BT, en el marco de la recuperación de la economía italiana. En su reunión del 1 de abril de 2009, el consejo de administración de SACE reconoció la importancia de la trayectoria de apoyo a SACE BT, mediante el cual el grupo SACE cumple su función institucional de apoyo al sistema de las empresas italianas ([129]). Esta posición se ratificó en el comunicado de prensa del 1 de abril de 2009 sobre la publicación de los resultados consolidados del grupo SACE, en que se lee ([130]): «El consejode administración ha reafirmado el papel del Grupo SACE en apoyo del Sistema Italia, papel que resulta aún más estratégico en la actual fase económico-financiera, que presenta características mucho más graves que las típicas del ciclo económico. El Consejo confía en las medidas financieras y en las capacidades técnicas de SACE para ofrecer una importante contribución a la recuperación de la economía italiana». Estas declaraciones confirman la conclusión anteriormente mencionada, según la cual, por su naturaleza, las actividades de SACE no se desarrollan en una óptica de pura búsqueda de beneficio y en las condiciones normales de competencia del mercado ([131]). De este modo, la empresa se distingue de las otras empresas propiedad del Estado que operan con fines puramente comerciales y cuyas obligaciones frente al Estado consisten básicamente en generar un rendimiento sobre el capital propio y distribuir los beneficios generados a través de los dividendos. Esto no hace sino reforzar la conclusión de que SACE fue utilizada por el Estado como instrumento para ejercer su misión principal de promoción del desarrollo económico del país. Análogamente, del acta de la reunión del consejo de administración de SACE del 26 de mayo de 2009, en que el Consejo expresaba su intención de apoyar a SACE BT a través de la segunda, la tercera y la cuarta medidas, se desprende que ese apoyo se justificó invocando también la contribución de SACE BT al desarrollo de las empresas italianas ([132]). Vemos, pues, que las medidas adoptadas en apoyo de SACE BT durante la crisis financiera también pueden vincularse al papel del grupo en apoyo de la recuperación de la economía italiana.

([126]) En 2004, cuando SACE se convirtió en una sociedad anónima y se concedió la primera medida, la mayor parte de los miembros del consejo de administración de SACE conservaron su cargo en la Administración italiana, es decir, en el *Ministero dell'Economia e delle Finanze*, el *Ministero degli Affari esteri* u otras instituciones públicas (el *Istituto per la Promozione industriale*, la *Autorità per le garanzie nelle comunicazioni* y el *Istituto nazionale per il Commercio estero*). En particular, el entonces presidente del consejo de administración de SACE conservó su puesto directivo en el *Ministero dell'Economia e delle Finanze*. Figuraban entre sus competencias las relaciones financieras internacionales.

([127]) Véase el anexo 8 (Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 1 de abril de 2009, p. 8) de las observaciones presentadas por Italia el 5 de marzo de 2012:
«… (iii) sobre la oportunidad de que, en esa perspectiva, no se produzca una disminución del volumen ni en la vertiente aseguradora no de mercado ni en la vertiente del seguro de los riesgos de mercado».

([128]) Véase el anexo 8 (Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 1 de abril de 2009, p. 9) presentado por Italia el 5 de marzo de 2012.

([129]) Véase el anexo 8 (Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 1 de abril de 2009, p. 8) presentado por Italia el 5 de marzo de 2012.

([130]) Véase la página 1 del comunicado de prensa, que puede consultarse en la siguiente dirección: http://www.sace.it/GruppoSACE/export/sites/default/download/comunicati/2009/20090401_-_Comunicato_Bilancio_2008_Gruppo_SACE_e_controllate_-_final__11_.pdf

([131]) Anteriormente, SACE era un ente público sujeto al Derecho público. Se convirtió en una sociedad anónima el 1 de enero de 2004, es decir, poco antes de la constitución de SACE BT y de la concesión de la primera medida. Además, el hecho de que SACE BT se hubiera constituido con un capital de 105,8 millones EUR poco después del cambio del estatuto jurídico de SACE parece indicar que la decisión del Estado de reorganizar SACE en 2004 incluyera el proyecto de constituir SACE BT.

([132]) Véase el anexo no 1 (Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 26 de mayo de 2009, páginas 3-4) presentado por Italia el 5 de marzo de 2012:
«[…].»

c) Existen elementos suficientes para afirmar que la misión de SACE BT va más allá de los fines de un operador económico privado. Esta misión también se reconoce en el acta de la reunión del consejo de administración de SACE BT del 27 de mayo de 2009, en el marco de los debates sobre el *revised budget* de SACE BT para 2009, en que se afirmaba la necesidad de una recapitalización de 70 millones EUR para satisfacer los requisitos en materia de solvencia: *«[…]»* ([133]) ([134]).

(179) Con relación a la segunda medida, la estructura de *gestión del riesgo* de SACE, en una nota del 19 de marzo de 2009 ([135]) (que tenía por objeto averiguar si la rentabilidad estimada de SACE resultante del contrato de reaseguro estaba en consonancia con los riesgos asumidos), emitió un dictamen favorable sobre los órganos de gestión de SACE por lo que se refiere a la participación de la empresa en el contrato de reaseguro. En la reunión del 1 de abril de 2009, el consejo de administración de SACE aprobó la participación de SACE en el contrato de exceso de pérdidas de SACE BT por el importe no cubierto por las reaseguradoras del mercado, hasta una pérdida potencial de 48 millones EUR, en las mismas condiciones aceptadas por las reaseguradoras privadas. Esta medida a favor de SACE BT habría ayudado a la empresa a mantener su capacidad de seguro, en particular con relación a las pequeñas y medianas empresas ([136]).

(180) En conclusión, la evaluación de la Comisión recogida en los considerandos 177, 178 y 179 demuestra que SACE está estrechamente ligada a las autoridades públicas italianas y se utiliza para desarrollar funciones de tipo económico que tradicionalmente figuran entre las responsabilidades de dichas autoridades. Además, considerando la importancia económica y política de las medidas en cuestión, así como los estrechos vínculos existentes entre el Estado y SACE, la Comisión cree que hay elementos suficientes para considerar que la segunda, la tercera y la cuarta medidas son imputables al Estado.

V.1.3. *Selectividad*

(181) Por lo que se refiere a la **segunda medida**, la Comisión observa que Italia comunicó en su momento que, sobre la base de sus estatutos, SACE tenía la posibilidad de celebrar contratos de reaseguro y coaseguro con otros aseguradores privados distintos de SACE BT ([137]). Sin embargo, a pesar de esta disposición, Italia no ha demostrado que SACE pudiera ofrecer una cobertura de reaseguro a todos los aseguradores privados, en las mismas condiciones. En todo caso, se ha demostrado que la empresa celebró únicamente un contrato de reaseguro con SACE BT y en unas condiciones que no se correspondían con las de mercado. No hay por lo tanto ninguna duda de que esta medida específica adoptada en favor de SACE BT es selectiva.

(182) Por lo que se refiere a la **tercera medida**, las operaciones se refirieron a una única empresa, a saber, SACE BT. Se trata, por lo tanto, de una medida selectiva.

(183) Por lo que se refiere a la **cuarta medida**, las operaciones se refirieron a una única empresa, a saber, SACE BT. Se trata, por lo tanto, de una medida selectiva.

V.1.4. *Falseamiento de la competencia*

(184) Por lo que se refiere a la **segunda medida**, vemos que permitió a SACE BT suscribir un mayor número de contratos de seguro de los que habría podido suscribir sin la cobertura de reaseguro ofrecida por SACE, exponiendo sus recursos a un riesgo inferior. La Comisión concluye, por lo tanto, que también la segunda medida falseó la competencia ([138]).

([133]) Acta de la Reunión del consejo de administración de SACE BT S.p.A, de 27 de mayo de 2009, presentada el 9 de junio de 2010, página 5.

([134]) Por otra parte, cabe señalar que en 2009, en el marco de la aprobación de la transferencia desde SACE BT a Vittoria Assicurazioni S.p.A. de la actividad aseguradora en el sector del seguro de vida, la *Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato* (autoridad italiana en materia de competencia) presentó a SACE BT como «[…] una empresa indirectamente controlada por el *Ministero dell'Economia e delle Finanze* […]». Véase el Boletín nº 15 de 4 de mayo de 2009, página 7, C10007-*Vittoria Assicurazioni/Ramo di Azienda* de SACE BT, Disposición no 19768, que puede consultarse en línea en la dirección: http://www.agcm.it/trasp-statistiche/doc_download/868-15-09.html.

([135]) Véase el anexo nº 16 («Memo Risk Managament SACE S.p.A, 19 March 2009»), de las observaciones de SACE, presentadas por Italia el 5 de mayo de 2011 en respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento. La nota se basaba en el informe elaborado por el mediador de seguros […], de 14 de noviembre de 2008: *Analisi pro Rinnovo 2009-Portafoglio Marketable*. El informe contiene un detallado análisis de la situación técnica de la empresa, y refleja, en particular, el impacto que los contratos de reaseguro vigentes (los de finales de 2008) han tenido sobre los resultados y sobre los requisitos patrimoniales actuales y futuros.

([136]) Véase el anexo 5 (Acta de la reunión del CdA de SACE S.p.A, de 1 de abril de 2009, página 3), presentado por Italia el 5 de marzo de 2012:
«… una dotación de reaseguro por parte de SACE S.p.A. en favor de su filial SACE BT, para permitirle mantener su capacidad de confianza, en particular en el segmento de las pequeñas medianas empresas.
El consejo de administración aprueba la participación de la empresa en el Contrato *Excess Loss* para la cobertura de las cuotas no aceptadas por reaseguradoras de mercado y hasta una pérdida potencial máxima de 48 millones EUR. Las condiciones económicas practicadas tendrán que ser las del mercado y coincidir con las aceptadas por las reaseguradoras privadas».

([137]) El artículo 4, apartado 6, de los estatutos de SACE dispone lo siguiente: «La empresa puede celebrar acuerdos de reaseguro y coaseguro con empresas o entes italianos autorizados, con empresas o entes extranjeros, o con organismos internacionales, pudiendo asimismo celebrar contratos de cobertura del riesgo de seguro, en condiciones de mercado, con operadores principales del sector».

([138]) Véanse además los puntos 3 y 2.1 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación.

(185) Por lo que respecta a la **tercera y la cuarta medidas**, el punto 3.2 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación afirma que las aportaciones de capital por parte del Estado en favor de determinadas empresas que constituyen ayuda estatal, si este último no ha actuado como un inversor privado que opera en una economía de mercado, falsean la competencia ([139]). La Comisión nutre serias dudas sobre la afirmación de que las actividades de SACE BT habrían podido proseguir en condiciones normales, sin las medidas adoptadas por SACE. Es probable que sin las aportaciones de capital, SACE BT no habría podido satisfacer los requisitos patrimoniales fijados por la normativa, y se habría encontrado en situación de insolvencia. Cómo mínimo, sin las aportaciones de capital del Estado, SACE BT habría podido celebrar muchos menos contractos y habría tenido que reducir drásticamente su presencia en el mercado. En cambio, como puede verse en el cuadro 6, amplió considerablemente su cuota de mercado. Así pues, también la tercera y la cuarta medidas afectaron a la competencia.

V.1.5. *Incidencia sobre los intercambios*

(186) Los mercados del seguro de crédito a la exportación y de los restantes servicios de seguro en que opera SACE BT están abiertos al comercio entre Estados miembros y hay muchos operadores de varios Estados miembros que operan en la Unión. En Italia, SACE BT compite con las filiales de empresas extranjeras (véase el cuadro 6).

Cuadro 6

Posición de SACE BT en el mercado italiano de los sectores del seguro de crédito y las fianzas (%)

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

(*) Estos datos se refieren únicamente al sector de las fianzas.

Fuente: Plan industrial 2010-2011, aprobado por el consejo de administración de SACE BT el 4 de agosto de 2009, y plan industrial actualizado 2011-2013, aprobado por el consejo de administración de SACE BT el 24 de noviembre de 2011.

(187) En consecuencia, y de acuerdo con lo establecido en el punto 3.2 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, cada ventaja concedida a la empresa repercute en el comercio.

V.1.6. *Aplicación del Reglamento (CE) nº 1998/2006, de 15 de diciembre de 2006, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado a las ayudas de minimis* ([140])

(188) El Reglamento (CE) nº 1998/2006 establece un umbral por debajo del cual se considera que las ayudas no cumplen todos los criterios del artículo 107, apartado 1, del Tratado, y que, por consiguiente, no están sujetas al procedimiento de notificación previsto en el artículo 108, apartado 3. Teniendo en cuenta los importes de las ayudas concedidas a SACE BT, solo en el caso de la segunda medida no se superaría el umbral de 200 000 EUR contemplado en el Reglamento (CE) nº 1998/2006. En el considerando 128, la Comisión ha calculado que las ayudas concedidas en el marco de la segunda medida ascienden a 156 000 EUR.

([139]) «3.2. Los distintos tipos de trato enumerados en el punto 3.1 suponen, o pueden suponer, para los aseguradores de crédito a la exportación beneficiarios, una ventaja financiera frente a otros aseguradores de crédito a la exportación. Estas ventajas financieras concedidas a determinadas empresas falsean la competencia y constituyen una ayuda de Estado a los efectos del apartado 1 del artículo 92 del Tratado.
[…]
Las ventajas financieras enumeradas en el punto 3.1, por lo que se refiere a los riesgos negociables según se definen en el punto 2.5, afectan al comercio intracomunitario de servicios. Además, dan lugar a variaciones en la cobertura del seguro de riesgos negociables en distintos Estados miembros, falseando así la competencia entre empresas de los Estados miembros» (el subrayado es de la Comisión).

([140]) DO L 379 de 28.12.2006, p. 5.

(189) No obstante, Italia no ha invocado el Reglamento (CE) nº 1998/2006, ni ha demostrado que, en el momento de la concesión de la segunda medida, SACE BT cumpliera las condiciones especificadas en el Reglamento en cuestión.

(190) Además, el Reglamento (CE) nº 1998/2006 no se aplica a las empresas en crisis, si bien Italia no consideró a SACE BT una empresa en crisis en el sentido de las Directrices de salvamento y reestructuración ([141]). No obstante, Italia no ha facilitado pruebas suficientes en apoyo de esta posición. Como se indica en las Directrices de salvamento y reestructuración, hechos como el nivel creciente de las pérdidas, la sobreproducción y un valor del capital neto bajo o inexistente son algunos de los indicios habituales de una empresa en crisis. SACE BT registró pérdidas sustanciales tanto en 2008 (29,5 millones EUR, aproximadamente) como en 2009 (34 millones EUR, aproximadamente), obligando a su accionista a intervenir con una importante recapitalización. Por otra parte, como sostiene Italia, ya al final del primer semestre de 2009 los activos no bastaban para cubrir las reservas. En efecto, las necesidades de recursos financieros ascendían a 23 millones EUR a finales del mes de junio de 2009 y a 68 millones EUR a finales de 2009 ([142]).

(191) En segundo lugar, aunque SACE BT hubiera podido acogerse a las ayudas *de minimis*, antes de conceder estas ayudas, Italia debería haber recabado de SACE BT una declaración relativa a cualquier otra ayuda *de minimis* recibida durante los dos ejercicios presupuestarios anteriores y durante el ejercicio presupuestario en curso ([143]). Además, si Italia hubiera querido conceder a SACE BT una ayuda *de minimis*, debería haber informado por escrito a SACE BT sobre el importe potencial de la ayuda (expresado en términos de equivalente de subvención bruto) y sobre su carácter *de minimis*. Italia no ha proporcionado a la Comisión estos documentos.

(192) Sobre la base de lo dicho hasta el momento, la Comisión no puede considerar que la segunda medida constituya una ayuda *de minimis*.

V.1.7. *Conclusión sobre la existencia de ayudas estatales*

(193) A la luz de cuanto precede, la Comisión concluye que la segunda, la tercera y la cuarta medidas constituyen ayudas estatales.

V. 2. CALIFICACIÓN DE AYUDAS NUEVAS O DE AYUDAS EXISTENTES

(194) Por lo que se refiere a la segunda, tercera y cuarta medidas, la Comisión cree que hay razón para considerar que se concedieron antes de la aceptación por Italia de la Comunicación relativa al crédito a la exportación y, por consiguiente, deben considerarse ayudas nuevas.

(195) Vemos, concretamente, que Italia aceptó las recomendaciones de la Comunicación relativa al crédito a la exportación de 1997 únicamente a partir del 14 de septiembre de 2001, cuando aceptó la versión de la Comunicación relativa al crédito a la exportación de 2001 (véase el considerando 5 de la Decisión de incoar el procedimiento). Dado que la segunda, tercera y cuarta medidas se adoptaron después de esta fecha, las medidas se consideran ayudas nuevas.

(196) En consecuencia, deben considerarse ayudas ilegales, ya que Italia no se las notificó a la Comisión antes de ejecutarlas en 2009.

V. 3. COMPATIBILIDAD DE LA AYUDA POTENCIAL CON EL MERCADO INTERIOR

(197) Dado que en el punto anterior ha quedado establecido que la segunda, tercera y cuarta medidas constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado, es preciso evaluar su compatibilidad con el mercado interior.

V.3.1. *Base jurídica para la evaluación de la compatibilidad*

(198) Al no considerar que las medidas constituyeran ayuda, ni Italia ni SACE han facilitado argumentos o pruebas con respecto al cumplimiento de las condiciones de compatibilidad de las medidas. Come se indica en el considerando 81, Italia invocó la Comunicación sobre la recapitalización y la Comunicación sobre la reestructuración ([144]) como criterios de compatibilidad posibles para la tercera y la cuarta medidas. No obstante, ni Italia ni SACE han transmitido elementos que demuestren que se cumplieron las condiciones contempladas en dichas Comunicaciones.

([141]) Véase la Decisión de incoar el procedimiento, considerando 137.
([142]) Véase la documentación presentada por Italia mediante carta de 8 de junio de 2010, anexo 7, página 29.
([143]) Véase el artículo 3, apartado 1, del Reglamento (CE) nº 1998/2006.
([144]) Comunicación de la Comisión: La recapitalización de las instituciones financieras en la crisis financiera actual: limitación de las ayudas al mínimo necesario y salvaguardias contra los falseamientos indebidos de la competencia (DO C 10 de 15.1.2009, p. 2).

(199) La Comisión recuerda que, según los puntos 3.2 y 4.1 de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, las excepciones previstas en el artículo 107, apartados 2 y 3, del Tratado a la prohibición contemplada en el artículo 107, apartado 1, no se aplican a los riesgos negociables («la ayuda de estado […] concedida a aseguradores de crédito a la exportación públicos o con apoyo público para los riesgos negociables […], puede falsear la competencia y, por lo tanto, no podría ser objeto de una exención con arreglo a las normas sobre ayudas estatales del Tratado»). Por lo tanto, no es posible encontrar ninguna justificación que sancione la compatibilidad de las ayudas en favor de los aseguradores de crédito que operan en el sector de los riesgos negociables.

(200) La Comisión demostrará en todo caso que, de todos modos, ninguna de las tres medidas de ayuda habría cumplido ninguna de las condiciones necesarias para ser considerada compatible en virtud de lo dispuesto en el artículo 107, apartado 3, del Tratado.

V.3.2. *Compatibilidad con las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (en lo sucesivo, «las Directrices de salvamento y reestructuración»)* ([145])

(201) Las Directrices de salvamento y reestructuración definen las ayudas de salvamento a corto plazo, que en principio se conceden por un plazo máximo no superior a seis meses para dar al beneficiario la posibilidad de elaborar un plan detallado de reestructuración o liquidación. Por su naturaleza, las ayudas de salvamento son temporales y reversibles. Las ayudas de salvamento consisten generalmente en garantías sobre préstamos o en préstamos concedidos a una empresa en crisis cuyas perspectivas futuras se someten a evaluación.

(202) En cuanto a la posibilidad de que la segunda medida se considere compatible como ayuda de salvamento, la Comisión observa que la medida en cuestión no tiene las características de un apoyo financiero, ni tenía como principal objetivo el de mantener en funcionamiento a SACE BT. Por lo tanto, la segunda medida no puede calificarse de ayuda de salvamento. Por lo que respecta a la tercera y la cuarta medidas, estas no pueden calificarse de ayudas de salvamento ya que consisten en una inyección de capital permanente e irreversible.

(203) Según las Directrices de salvamento y de reestructuración, los beneficiarios de las ayudas a la reestructuración:

a) deben demostrar su capacidad de obtener una rentabilidad a largo plazo sin ayuda estatal en un plazo razonable;

b) deben demostrar que contribuyen al menos en un 50 % a los costes de reestructuración para las grandes empresas (o en menor proporción, en el caso de las pequeñas y medianas empresas), utilizando sus propios recursos;

c) deben adoptar las medidas necesarias para limitar el falseamiento de la competencia ocasionado por las ayudas, en particular a través de reducciones de capacidad y cesiones de elementos del activo que van más allá de lo que se considera necesario para restablecer la rentabilidad.

(204) No obstante, la Comisión observa que la segunda, tercera y cuarta medidas no cumplen las condiciones que deberían cumplir para poder ser consideradas compatibles en tanto que ayudas de salvamento en el sentido de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración, y destaca, por ejemplo, los siguientes problemas:

a) En primer lugar, el plan industrial de 2009 para el período 2010-2011, no demuestra que SACE BT estuviera en condiciones de generar una rentabilidad a largo plazo de acuerdo con las normas del mercado (véanse las secciones V.1.1.3, V.1.1.4 y V.3.4 de la evaluación).

b) En segundo lugar, no estaba prevista ninguna medida destinada a limitar el falseamiento de la competencia. Por el contrario, según Italia, SACE BT proyectaba aumentar considerablemente su presencia en el mercado, hasta alcanzar una cuota de mercado del […] % en 2011 en el sector del seguro de crédito y de las fianzas, y convertirse en el […] operador de mercado del seguro de crédito como muy tarde en 2011.

V.3.3. *Compatibilidad con la Comunicación relativa al crédito a la exportación y el Marco temporal*

(205) Dado que la segunda, la tercera y la cuarta medidas fueron concedidas ilegalmente en 2009, a tenor de lo establecido en la Comunicación de la Comisión sobre la determinación de las normas aplicables a la evaluación de las ayudas estatales ilegales ([146]), la Comisión debe evaluar su compatibilidad con arreglo a las normas de la Comunicación relativa al crédito a la exportación vigente en el momento de la concesión [a la sazón, la Comunicación relativa al crédito a la exportación de 1997, que posteriormente ha sido modificada y prorrogada en 2001 ([147]), 2004 ([148]) y 2005 ([149])] ([150]).

([145]) Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (DO C 244 de 1.10.2004, p. 2).
([146]) DO C 119 de 22.5.2002, p. 22.
([147]) DO C 217 de 2.8.2001, p. 2.
([148]) DO C 307 de 11.12.2004, p. 12.
([149]) DO C 325 de 22.12.2005, p. 22.
([150]) Tras haber sido nuevamente modificada en 2010 (DO C 329 de 7.12.2010, p. 6), posteriormente a la adopción de las medidas en cuestión, la Comunicación relativa al crédito a la exportación fue sustituida por una nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo (DO C 392 de 19.12.2012, p. 1), que no ha empezado a aplicarse hasta el 1 de enero de 2013 («la nueva Comunicación relativa al crédito a la exportación»). En cualquier caso, la Comisión observa, en su afán de exhaustividad, que su evaluación, que se ilustra en los siguientes apartados, no habría variado a la luz de las disposiciones de la nueva Comunicación relativa al crédito a la exportación.

(206) En el marco del punto 4, apartado 2, de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, se invitaba a los Estados miembros a modificar, en caso necesario, sus planes de seguro de crédito a la exportación para los riesgos negociables, de modo que la concesión de ayudas estatales, en las formas que se citan a continuación, a los aseguradores públicos o con apoyo público para estos riesgos finalizara en el plazo de un año a partir de la publicación de la Comunicación. Entre las medidas prohibidas enumeradas en el punto 4, apartado 2, letra d), de la Comunicación relativa al crédito a la exportación figuran las «aportaciones de capital u otras formas de financiación en circunstancias en las que un inversor privado que actuase en unas condiciones normales de mercado no hubiera invertido en la empresa o en condiciones que no aceptaría un inversor privado». Por tanto, la tercera y la cuarta medidas, que consisten en recapitalizaciones, no son compatibles con la Comunicación relativa al crédito a la exportación. Dado que el Marco temporal aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de la crisis económica y financiera ([151]) en la época en que se concedieron dichas medidas no se refiere a las aportaciones públicas de capital, la tercera y la cuarta medidas no pueden considerarse compatibles con arreglo el marco legislativo.

(207) Por lo que respecta a la **segunda medida**, en el considerando 142 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresó sus dudas en cuanto a su compatibilidad con la Comunicación relativa al crédito a la exportación y el Marco temporal.

(208) La cláusula de salvaguardia establecida en la Comunicación relativa al crédito a la exportación (y confirmada por el Marco temporal) tiene por objeto resolver el problema de la no disponibilidad temporal de cobertura de seguro de los exportadores. Permite, pues, durante el período de crisis, proporcionar una cobertura de seguro o reaseguro garantizada por el Estado con arreglo a las normas sobre ayudas estatales, en las siguientes condiciones: el Estado miembro debe demostrar la no disponibilidad en el mercado de una cobertura de seguro de crédito a la exportación a corto plazo para los exportadores, facilitando pruebas suficientes de esta no disponibilidad de cobertura de los riesgos en el mercado privado de los seguros; el sistema debe estar abierto a todos los operadores y el Estado debe aplicar un precio acorde con el aplicado por los operadores privados con relación a los riesgos cubiertos (en la práctica decisoria, esta disposición se ha interpretado en el sentido de que el Estado, al cubrir un riesgo residual, debería aplicar una comisión más elevada).

(209) En primer lugar, para que Italia pudiera cumplir las condiciones que permiten acogerse a la cláusula de salvaguardia, la Comisión pidió a Italia que le enviara las pruebas correspondientes. No obstante, Italia decidió no acogerse a la cláusula de salvaguardia. SACE respondió que no consideraba pertinente la petición de la Comisión de facilitar información que pudiera demostrar la no disponibilidad en el mercado de una cobertura de seguro para los exportadores.

(210) En segundo lugar, Italia y SACE se reafirmaron en sus respectivas posiciones, asegurando que la concesión del reaseguro por parte de SACE estaba abierta a todos los operadores del mercado, según lo previsto en los estatutos de SACE. En la práctica, vemos que SACE intervino facilitando al asegurador SACE BT una cobertura de reaseguro a la que, según las declaraciones, también tenían acceso los otros aseguradores privados. No obstante, no disponemos de ninguna prueba que demuestre que no había disponible en el mercado una cobertura de seguro de crédito a la exportación a corto plazo para los exportadores. Dado que la disponibilidad limitada de cobertura parece haber afectado también a otros operadores del mercado, la Comisión no dispone de elementos de prueba que nos permitan saber si otros operadores, además de SACE BT, experimentaron dificultades para encontrar en el mercado una cobertura de reaseguro y, en tal caso, si también ellos habrían podido obtener de SACE esa cobertura, en las mismas condiciones. En realidad, ninguno de los operadores pidió esa cobertura. A falta de esos datos, la Comisión no puede determinar si la medida es proporcional al objetivo de solucionar una perturbación grave de la economía italiana. Por tanto, es preciso que concluir que, en lugar de aplicar una medida abierta a todos los operadores, Italia aplicó una medida selectiva en favor de un único operador, a saber, SACE BT.

(211) En tercer lugar, como ya se ha dicho, por lo que respecta a la prima aplicada, SACE no aplicó un precio más elevado, sino un precio equivalente al practicado por las reaseguradoras privadas, aunque asumiendo un riesgo mayor (en cuanto residual y muy superior), que los operadores del mercado no estaban dispuestos a garantizar debido a la situación del mercado y a la situación financiera de SACE BT.

(212) Por último, la Comisión observa que el importe de la ayuda calculada para la segunda medida, equivalente a 156 000 EUR, no puede declararse compatible con el mercado interior sobre la base de las condiciones establecidas en el punto 4.2.2 del Marco temporal, ya que dicha medida no se concedió en forma de régimen de ayudas, y no parece que se presentara la declaración sobre las ayudas *de minimis*.

(213) En conclusión, la ayuda, concedida en el marco de la segunda medida no se ajusta ni a las disposiciones de la Comunicación relativa al crédito a la exportación, ni a las del Marco temporal.

([151]) DO C 16 de 22.1.2009, p. 1.

V.3.4. *Compatibilidad con arreglo a la Comunicación sobre recapitalización y a la Comunicación sobre reestructuración*

(214) En el considerando 144 de la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión expresaba sus dudas sobre el hecho de que la tercera y la cuarta medidas fueran compatibles con la Comunicación sobre recapitalización y la Comunicación sobre las medidas de reestructuración del sector financiero en el contexto de la crisis. Dado que la segunda medida se concedió durante la crisis financiera, la Comisión evaluará también su compatibilidad a la luz de este marco jurídico.

(215) Tras examinar las observaciones de Italia y de SACE a la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión constató que la información transmitida seguía siendo insuficientes para poder proceder a una evaluación completa de las medidas como posibles ayudas de reestructuración. En febrero de 2012, la Comisión ofreció a Italia la posibilidad de añadir nuevos elementos sobre la posible compatibilidad de las medidas, y de presentar un verdadero plan de reestructuración, acorde con lo dispuesto en la Comunicación sobre las medidas de reestructuración. En la carta de la Comisión se indicaban los principales elementos que el plan de reestructuración debía incluir, y las referencias a los artículos pertinentes de la Comunicación sobre las medidas de reestructuración.

(216) La Comisión ha observado que los documentos presentados por Italia consistían en una simple recopilación de documentos internos de SACE, destinados a reafirmar la posición de las autoridades italianas, según la cual las tres medidas aplicadas durante el año 2009 no son imputables al Estado y satisfacen el criterio del inversor en una economía de mercado.

(217) La Comisión constata que, en el momento de la concesión de las tres medidas, Italia no había previsto la posibilidad de facilitar a la Comisión un plan de reestructuración con arreglo a las disposiciones de la Comunicación sobre reestructuración. Italia sostiene que las medidas de reestructuración en cuestión tampoco fueron solicitadas por el *Istituto nazionale per la vigilanza* (ISVAP).

(218) Según el punto 10 de la Comunicación sobre las medidas reestructuración, el plan de reestructuración debe identificar las causas de los problemas y los puntos débiles del beneficiario de la ayuda, y explicar la forma en que las medidas de restructuración propuestas solucionan los problemas del beneficiario. A este respecto, Italia sostiene que la crisis de SACE BT no es atribuible a procesos internos, variaciones de la demanda u otros factores que pudieran dar lugar a una profunda revisión del modelo económico y a una posterior reestructuración, sino al significativo incremento de los siniestros provocado por la crisis. En opinión de la Comisión, esta información es insuficiente, teniendo en cuenta, en concreto, que SACE BT registró graves pérdidas en 2008 y 2009. Además, las reaseguradoras privadas manifestaron su preocupación por la situación de la empresa, negándose a participar en la cobertura de reaseguro de SACE BT para 2009. Por último, SACE BT no consiguió ser rentable durante sus primeros años de actividad (2005-2007), contrariamente a las previsiones del plan de empresa. Esto demuestra que las dificultades de SACE BT no se debieron exclusivamente a la crisis financiera, sino también a sus propias deficiencias.

(219) Por lo que se refiere al restablecimiento de la viabilidad a largo plazo, la Comisión observa que a partir de 2009 SACE BT fue objeto de algunas transformaciones que afectaron a sus procesos organizativos, administrativos y comerciales. Entre las medidas adoptadas para mejorar su situación, SACE BT incrementó las primas, redujo los costes e hizo algunos cambios en los órganos de gestión. Además, el 25 de febrero de 2009, SACE BT cedió sus acciones en KUP.

(220) No obstante, la Comisión considera que estas medidas no fueron insuficientes para generar la expectativa de un retorno a la viabilidad a largo plazo de SACE BT.

(221) Las previsiones realizadas en aquel período en el plan industrial 2010-2011, aprobado el 4 de agosto de 2009 (al mismo tiempo que la adopción de la cuarta medida), circunscritas a los dos años siguientes, indicaban que se alcanzaría el equilibrio presupuestario (*break-even*) durante el segundo año del ejercicio de previsión, es decir, en el 2011, pero no contemplaban un restablecimiento de la rentabilidad. No existían, pues, elementos de prueba relativos a la posibilidad de retorno a una rentabilidad adecuada en un plazo razonablemente corto (en principio, no superior a cinco años, es decir, como muy tarde a finales de 2014). Por otra parte, las hipótesis de base deberían haber sido explicadas y sometidas a pruebas de tensión. Italia no ha facilitado ninguna información al respecto.

(222) Italia presentó una actualización del plan industrial para el período 2011-2013, aprobado el 24 de noviembre de 2011, es decir, dos años después de la concesión de las medidas. El objetivo de SACE BT de mejorar progresivamente el rendimiento (ROE) hasta alcanzar […], asumido en la reunión del consejo de administración de la empresa del 24 de noviembre de 2011, no parece justificado por unas previsiones financieras los suficientemente detalladas y fiables, como se exige en la Comunicación sobre las medidas de reestructuración. Según las previsiones financieras de finales de 2011, SACE BT prevé alcanzar en 2013 un ROE antes de impuestos equivalente a apenas un […] %, lo que supone un ROE después de impuestos del […] %. Este último valor es manifiestamente inferior al coste del capital, que Italia había cifrado previamente en torno al [5-10] %.

(223) En línea con los apartados 22 y 23 de la Comunicación sobre las medidas de reestructuración, el plan de reestructuración debía demostrar que la ayuda se limitaba al mínimo necesario, o bien consistía en una ayuda destinada al restablecimiento de la viabilidad de SACE BT, y no a la penetración en nuevos mercados o en nuevos segmentos de mercado. Por el contrario, los datos presentados indican que, durante la crisis, SACE BT aumentó ligeramente su presencia en el mercado italiano del sector del seguro de crédito y de las fianzas, pasando del sexto puesto en 2008 al quinto puesto en 2010 (durante ese mismo período, por ejemplo, Atradius redujo su presencia en el mercado, descendiendo del 3º al 6º puesto) (véase el cuadro 6).

(224) En resumen, faltan por completo los elementos de base de un plan de reestructuración, como la identificación de las dificultades, la rentabilidad prevista en el marco de un escenario de base y de un escenario de tensión, la limitación del importe de las ayudas al mínimo necesario y el carácter compensatorio de las medidas.

(225) En conclusión, aunque se aceptaran como plan de reestructuración las medidas presentada por Italia y el plan industrial actualizado para el período 2011-2013, estos no se ajustan a las exigencias del plan de reestructuración establecidas en la Comunicación sobre las medidas de reestructuración.

(226) La Comunicación sobre recapitalización, por su parte, define las condiciones que los instrumentos de recapitalización deben cumplir. Cuando se cumplen estas condiciones, la ayuda puede aprobarse temporalmente. Para ser aprobadas definitivamente, las ayudas a la recapitalización deben ir acompañadas de un plan de reestructuración conforme a la Comunicación sobre las medidas de reestructuración. No obstante, no existe ningún plan conforme a la Comunicación sobre las medidas de reestructuración. No es necesario, por lo tanto, determinar si las características de la tercera y la cuarta medidas respetan la Comunicación sobre las medidas de recapitalización ya que, en cualquier caso, no podrían considerarse compatibles.

V.3.5. *Conclusiones sobre la compatibilidad*

(227) Sobre la base de la información disponible, la Comisión no ha identificado ningún elemento que permita considerar que la segunda, la tercera y la cuarta medidas son compatibles. La Comisión constata que Italia no ha aprovechado la ocasión para facilitar los elementos necesarios que habrían permitido concluir que las ayudas concedidas en el marco de la segunda, la tercera y la cuarta medidas son ayudas de reestructuración compatibles. Los documentos presentados no cumplen las condiciones previstas en la Comunicación sobre las medidas de reestructuración, puesto que no se cumplen los requisitos acumulativos de compatibilidad de las ayudas a la reestructuración, a saber, el restablecimiento de la rentabilidad a largo plazo, la limitación de la ayuda al mínimo necesario y la adopción de medidas destinadas a limitar el falseamiento de la competencia.

VI. **CONCLUSIÓN**

(228) La Comisión constata que la dotación inicial de capital de 100 millones EUR en forma de capital social y la inyección de capital del fondo de reserva (el denominado «fondo de organización») por un importe de 5,8 millones EUR que SACE efectuó para la constitución de SACE BT en 2004 (primera medida) no concedieron una ventaja a SACE BT y, por lo tanto, no constituyen una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado.

(229) La Comisión constata que Italia ha ejecutado ilegalmente las ayudas concedidas en el marco de la segunda, la tercera y la cuarta medidas, en infracción del artículo 108, apartado 3, del Tratado, y concluye que estas ayudas deben recuperarse.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La dotación inicial de capital del 105,8 millones EUR, que SACE puso a disposición para la constitución de SACE BT en 2004, incluidos el capital social, totalmente desembolsado por SACE, de un importe de 100 millones EUR, y la contribución de SACE de 5,8 millones EUR destinada al fondo de reserva de SACE BT («fondo de organización»), no constituye una ayuda en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado.

Artículo 2

El reaseguro de exceso de pérdida del 74,15 % facilitado por SACE a SACE BT el 5 de junio de 2009 contiene un elemento de ayuda ejecutado en infracción del artículo 108, apartado 3, del Tratado y que no es compatible con el mercado interior.

El elemento de ayuda contenido en la medida corresponde a la diferencia entre la comisión de reaseguro que una reaseguradora privada habría aplicado por una proporción tan elevada de cobertura de reaseguro y la comisión aplicada a SACE BT. De acuerdo con su práctica decisoria ([152]), la Comisión considera que la comisión relativa a una proporción tan elevada de cobertura de reaseguro y de riesgo habría debido ser superior en un 10 %, como mínimo, a la aplicada por las reaseguradoras privadas a la menor proporción de cobertura de reaseguro y riesgo. Para el importe de 1,56 millones EUR pagados por SACE BT a SACE, la ayuda que debe recuperarse equivale a 156 000 EUR.

Artículo 3

La recapitalización de SACE BT efectuada el 18 de junio de 2009 mediante un desembolso de 29 millones EUR para cubrir las pérdidas registradas por SACE BT en 2008 constituye una ayuda concedida en infracción del artículo 108, apartado 3, del Tratado, y no es compatible con el mercado interior.

Artículo 4

La recapitalización de SACE BT efectuada el 4 de agosto de 2009, fecha en la que la Asamblea Ordinaria de accionistas de BT SACE aprobó la transferencia de 41 millones EUR por parte de SACE a la cuenta de capital de SACE BT constituye una ayuda, ejecutada en infracción del artículo 108, apartado 3, del Tratado, y no es compatible con el mercado interior.

Artículo 5

1. Italia deberá recuperar de SACE BT las ayudas incompatibles a que se refieren los artículos 2, 3 y 4.

2. Las cantidades pendientes de recuperación incluirán los intereses devengados desde la fecha en que se pusieron a disposición de SACE BT y hasta su recuperación efectiva, es decir, por un importe de 156 000 EUR a partir del 5 de junio de 2009 (artículo 2), por un importe de 29 millones EUR a partir del 18 de junio de 2009 (artículo 3) y por un importe de 41 millones EUR a partir del 4 de agosto de 2009 (artículo 4).

3. Los intereses se calcularán sobre una base compuesta, de conformidad con el capítulo V del Reglamento (CE) nº 794/2004 ([153]).

4. La recuperación de las ayudas será inmediata y efectiva.

5. Italia garantizará que la presente Decisión se aplique en el plazo de cuatro meses a partir de la fecha de su notificación.

Artículo 6

1. En los dos meses siguientes a la notificación de la presente Decisión, Italia transmitirá la siguiente información:

a) el importe total (principal e intereses de la recuperación) que debe recuperarse de SACE BT;

b) una descripción detallada de las medidas ya adoptadas y previstas para el cumplimiento de la presente Decisión;

c) documentación que demuestre que se ha instado a SACE BT a reembolsar la ayuda.

2. Italia mantendrá informada a la Comisión del avance de las medidas nacionales adoptadas en aplicación de la presente Decisión hasta la plena recuperación de la ayuda mencionada en los artículos 2, 3 y 4. Presentará inmediatamente, a petición de la Comisión, información sobre las medidas ya adoptadas y previstas para el cumplimiento de la presente Decisión. También proporcionará información detallada sobre los importes de la ayuda y los intereses ya reintegrados por SACE BT.

Artículo 7

El destinatario de la presente Decisión es la República Italiana.

Hecho en Bruselas, el 20 de marzo de 2013.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente

([152]) Véase la Decisión C(2011) 7756 final de la Comisión, de 23 de noviembre de 2011 en el asunto SA.27386 (C 28/2010) — Régimen de seguro de crédito a la exportación a corto plazo — Portugal, aún pendiente de publicación.
([153]) DO L 140 de 30.4.2004, p. 1.

ANEXO

INFORMACIÓN SOBRE LOS IMPORTES DE LAS AYUDAS RECIBIDAS, POR RECUPERAR Y YA RECUPERADOS

Identidad del beneficiario	Importe total de ayuda recibida en el marco del régimen (*)	Importe total de ayuda que debe recuperarse (*) (capital)	Importe total ya recuperado (*)	
			capital	intereses

(*) En millones de moneda nacional.