BESCHLUSS DER KOMMISSION

vom 20. März 2013

über die staatliche Beihilfe SA.23420 (11/C, ex NN 40/10), die von Belgien zugunsten von SA Ducroire/Delcredere NV durchgeführt wurde

(Bekanntgegeben unter Aktenzeichen C(2013) 1497)

(Nur der französische und der niederländische Text sind verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2014/274/EU)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 108 Absatz 2 Unterabsatz 1 ([1]),

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Äußerung gemäß den genannten Artikeln ([2]),

in Erwägung nachstehender Gründe:

I. VERFAHREN

(1) Am 5. Juni 2007 wandte sich [der Beschwerdeführer] (*) mit einer Beschwerde über die Bereitstellung eines Startkapitals von 150 Mio. EUR, das die Aktiengesellschaft SA Ducroire/Delcredere NV (im Folgenden „SA Ducroire/Delcredere NV") bei ihrer Gründung im September 2004 vom „Office National du Ducroire" (im Folgenden „ONDD") erhalten haben soll, an die Europäische Kommission.

(2) Mit Schreiben von 7. Dezember 2007 richtete die Kommission detaillierte Fragen an Belgien. Die Antworten auf diese Fragen, denen zahlreiche Dokumente und ein Geschäftsplan beilagen, gingen am 12. Februar 2008 bei der Kommission ein.

(3) Am 9. September 2008 fand ein Treffen zwischen dem Beschwerdeführer und den Kommissionsdienststellen statt.

(4) Am 4. Dezember 2008 übermittelte die Kommission eine nichtvertrauliche Fassung der Beschwerde an Belgien.

(5) Eine nichtvertrauliche Fassung der Stellungnahme Belgiens und spezifische Fragen wurden am 12. und 17. Dezember 2008 dem Beschwerdeführer zugeleitet. Der Beschwerdeführer antwortete darauf mit Schreiben vom 6. November 2009.

(6) Am 21. April 2010 wurden Belgien zusätzliche Fragen gestellt, auf die Belgien am 23. Juli 2010 antwortete.

(7) Am 23. Februar 2011 beschloss die Kommission, das förmliche Prüfverfahren nach Artikel 108 Absatz 2 AEUV ([3]) in Bezug auf folgende mögliche Beihilfemaßnahmen einzuleiten: i) die Garantie des belgischen Staates zugunsten des ONDD für die marktfähigen Risiken des ONDD, ii) eine oder mehrere interne Mittelübertragungen zugunsten des Bereichs Versicherung marktfähiger Risiken und iii) das von der ONDD für das Versicherungsgeschäft mit marktfähigen Risiken von SA Ducroire/Delcredere NV gezeichnete Kapital. Die Kommission forderte die Beteiligten auf, sich zu den betreffenden Maßnahmen zu äußern.

([1]) Mit Wirkung vom 1. Dezember 2009 sind an die Stelle der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag die Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) getreten. Die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag und die Artikel 107 und 108 AEUV sind im Wesentlichen identisch. Im Rahmen dieses Beschlusses sind Bezugnahmen auf die Artikel 107 und 108 AEUV als Bezugnahme auf die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag zu verstehen, wo dies angebracht ist. Der AEUV hat auch bestimmte terminologische Änderungen wie zum Beispiel die Ersetzung von „Gemeinschaft" durch „Union", von „Gemeinsamer Markt" durch „Binnenmarkt" und von „Gericht erster Instanz" durch „Gericht" mit sich gebracht. Diese Begriffe aus dem AEUV werden im vorliegenden Beschluss verwendet.

([2]) ABl. C 163 vom 1.6.2011, S. 1.

(*) Vertrauliche Information.

([3]) ABl. C 163 vom 1.6.2011, S. 1.

(8) Zwei Besprechungen zwischen den belgischen Behörden, dem ONDD, SA Ducroire/Delcredere NV und den Kommissionsdienststellen fanden am 17. März 2011 und am 28. April 2011 statt.

(9) Am 4. Mai 2011 suchten die belgischen Behörden um eine Verlängerung der Antwortfrist um vier Wochen nach, um auf den Beschluss zur Einleitung des förmlichen Prüfverfahrens (im Folgenden „Einleitungsbeschluss") zu antworten. Am 5. Mai 2011 teilte die Kommission den belgischen Behörden mit, dass sie gegen eine Fristverlängerung nichts einzuwenden habe, und forderte weitere Informationen in Bezug auf die Besprechung vom 28. April 2011 an.

(10) Am 1. Juni 2011 übermittelten die belgischen Behörden ihre Antwort auf die Stellungnahme und die von der Kommission in ihrem Einleitungsbeschluss gestellten Fragen. Die Anhänge zu ihrer Antwort wurden am 9. und 10. Juni 2011 übermittelt.

(11) Nach dieser Antwort forderte die Kommission am 27. Juli 2011 zusätzliche Informationen an.

(12) Um ihre Antwort auf die Fragen der Kommission vorzubereiten, hielten die belgischen Behörden am 26. September und 18. Oktober 2011 zwei Fachbesprechungen mit den Kommissionsdienststellen und dem Begünstigten der Beihilfemaßnahme ab. Am 14. November 2011 legte Belgien weitere Informationen zu den auf diesen Sitzungen angesprochenen Themen vor.

(13) Am 5. Dezember 2011 übermittelten die belgischen Behörden ihre Antwort auf die von der Kommission gestellten Fragen vom 27. Juli 2011.

(14) Die Kommission bat am 23. April 2012 um Klarstellungen zu den verschiedenen Informationen, welche die belgischen Behörden am 16. Mai 2012 vorgelegt hatten.

(15) Eine Besprechung zwischen den belgischen Behörden, dem ONDD, SA Ducroire/Delcredere NV und den Kommissionsdienststellen fand am 21. Mai 2012 statt; im Anschluss daran übermittelten die belgischen Behörden mit Schreiben vom 31. Mai 2012 zusätzliche Erläuterungen. Mit Schreiben vom 14. Juni 2012 bekräftigten die belgischen Behörden ihren Standpunkt zur Kapitalzuweisungsmaßnahme, die von der Kommission beanstandet wird.

II. **DETAILLIERTE BESCHREIBUNG DER BEIHILFE**

II.1. DER BEGÜNSTIGTE UND SEINE GESCHÄFTSTÄTIGKEIT

(16) Beim ONDD handelt es sich um eine auf dem Exportkreditversicherungsmarkt tätige „eigenständige Anstalt des öffentlichen Rechts", die der belgische Staat unterstützt und für die er eine Garantie übernommen hat.

(17) Bis zum 31. August 2003 wickelte das ONDD alle Geschäfte auf eigene Rechnung mit Absicherung durch die Garantie des belgischen Staates ab. Weder für das Geschäft mit kurzfristigen und langfristigen Kreditversicherungen noch für die marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken gab es keine getrennte Rechnungslegung. In der Mitteilung der Kommission an die Mitgliedstaaten nach Artikel 93 Absatz 1 EG-Vertrag zur Anwendung der Artikel 92 und 93 EG-Vertrag auf die kurzfristige Exportkreditversicherung (im Folgenden die „Mitteilung über die kurzfristige Exportkreditversicherung") ([4]) sind marktfähige Risiken als wirtschaftliche und politische Risiken einer Risikodauer von weniger als zwei Jahren definiert, bei denen die Schuldner ([5]) in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in bestimmten Mitgliedstaaten der OECD, d. h. Australien, Kanada, Island, Japan, Neuseeland, Norwegen, der Schweiz und den USA, niedergelassen sind ([6]).

(18) Am 1. September 2003 richtete das ONDD ein sogenanntes „Geschäftskonto" — laut belgischen Behörden ohne Absicherung durch die staatliche Garantie — ein, das ab diesem Zeitpunkt dem gesamten Geschäft mit kurzfristigen Risiken zugeordnet war. Für dieses Geschäftskonto waren damals [45-70] Mio. EUR bereitgestellt worden, um die Zulassung durch die nationale Regulierungsbehörde für Versicherungen, das „Office de Contrôle des Assurances" (im Folgenden „OCA"), zu erhalten. Innerhalb dieses Geschäftskontos gab es keine getrennte Rechnungslegung für marktfähige und nicht marktfähige Risiken.

([4]) ABl. C 281 vom 17.9.1997, S. 4. Seit 1. Januar 2012 wendet die Kommission die neue Mitteilung an die Mitgliedstaaten zur Anwendung der Artikel 107 und 108 AEUV auf die kurzfristige Exportkreditversicherung an, die am 19. Dezember 2012 veröffentlicht wurde (ABl. C 392 vom 19.12.2012, S. 1).

([5]) Unabhängig davon, ob es sich um öffentliche oder private Schuldner handelt.

([6]) Siehe Nummer 2.5 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung.

(19) Im Mai 2004 beschließt das ONDD, den bestehenden Geschäftsbereich für kurzfristige Exportkreditversicherungen in die neu gegründete Gesellschaft SA Ducroire/Delcredere NV auszugliedern. Den belgischen Behörden zufolge sei SA Ducroire/Delcredere NV gegründet worden, um der Mitteilung der Kommission über die kurzfristige Exportkreditversicherung Folge zu leisten. Darin werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Exportkreditversicherungssysteme so zu ändern, dass Exportkreditversicherer für als „marktfähig" eingestufte Risiken keine staatliche Unterstützung mehr erhalten.

(20) Die Entscheidung, SA Ducroire/Delcredere NV zu gründen und ihr ein Kapital von 150 Mio. EUR zuzuweisen, wurde am 11. Mai 2004 vom Verwaltungsrat auf der Grundlage eines Geschäftsplans getroffen, den das ONDD für das Zeitfenster 2005-2007 erstellt hatte; darin waren zwei Szenarien vorgesehen: ein als „realistisch" bezeichnetes Szenario A), das konjunkturabhängig von einer 3 %igen Zunahme der Versicherungssummen ausging; und ein als „dynamisch" bezeichnetes Szenario B), das nach einem proaktiven, an Markteroberung orientierten Ansatz von einer Wachstumsannahme ausging, die doppelt so hoch war wie im realistischen Szenario, nämlich 6 % ([7]).

(21) SA Ducroire/Delcredere NV wurde am 23. September 2004 gegründet; zu diesem Zeitpunkt brachte das ONDD 150 Mio. EUR in das Gesellschaftskapital ein, von denen 100 Mio. EUR sofort und die verbleibenden 50 Mio. EUR im Jahre 2009 eingezahlt wurden.

(22) Am 1. Januar 2005 übertrug das ONDD sein Portfolio mit kurzfristigen Risiken an SA Ducroire/Delcredere NV, das damit seine Geschäftstätigkeit aufnahm. Das ONDD war dagegen weiter für die Verwaltung der langfristigen Risiken zuständig.

(23) Somit verwaltet SA Ducroire/Delcredere NV sämtliche marktfähigen Risiken im Sinne der Mitteilung über die Exportkreditversicherung (bei denen es sich definitionsgemäß um kurzfristige Risiken handelt) sowie die kurzfristigen, nicht marktfähigen Risiken von Schuldnern, die nicht in der OECD niedergelassen sind und bei denen die Risikodauer weniger als zwei Jahre beträgt.

(24) 2007 übernahm SA Ducroire/Delcredere NV 33 % am Kapital von Komerčni úvěrová pojišťovna EGAP (KUP) (Geschäftszweig der staatlichen Exportkreditversicherungsagentur Tschechiens) für einen Betrag von [12-14] Mio. EUR. Diese Übernahme erfolgte zusammen mit SACE BT, die ebenfalls mit 33 % bei KUP eingestiegen war. 2009 übernahm SA Ducroire/Delcredere NV die gesamte Beteiligung von SACE BT am Kapital von KUP für die Summe von [0-20] Mio. EUR. SA Ducroire/Delcredere NV erwarb so 66 % des Kapitals von KUP für einen Gesamtbetrag von [10-35] Mio. EUR. Von diesem Betrag wurden später 12 Mio. EUR als Wertverlust aus einer Beteiligung (negative Wertberichtigung der Investition) erfasst.

II.2. DIE BESCHWERDE

(25) Am 5. Juni 2007 ging eine Beschwerde bei der Kommission ein. Dem Beschwerdeführer zufolge nahm das ONDD eine Kapitalzuführung unter Bedingungen vor, auf die sich ein privater Kapitalgeber nicht eingelassen hätte. Einerseits liege die Rentabilität von SA Ducroire/Delcredere NV, wie sie bei der Kapitaleinbringung zu erwarten war, unter den Werten, die ein privater Geldgeber erwarten würde. Andererseits sei SA Ducroire/Delcredere NV mehr Kapital zugewiesen worden, als laut aufsichtsrechtlichen Vorschriften für eine angemessene Mindestkapitalausstattung notwendig, wenn man dies mit der durchschnittlichen Solvabilitätsquote (Netto-Prämienaufkommen/Eigenkapital) der anderen Anbieter in diesem Bereich vergleicht. Nur aufgrund dieser „überzogenen Kapitalzuführung" im Jahre 2004 konnten SA Ducroire/Delcredere NV und SACE BT, so der Beschwerdeführer, im zweiten Halbjahr 2006 ein „konkurrenzlos günstiges" gemeinsames Angebot für den Erwerb von 66 % der Anteile an KUP unterbreiten.

II.3. GRÜNDE FÜR DIE EINLEITUNG DES FÖRMLICHEN PRÜFVERFAHRENS

(26) Die am 23. Februar 2011 eingeleitete Untersuchung bezog sich auf folgende Maßnahmen:

a) die Garantie des belgischen Staates, die dem ONDD für seine marktfähigen Risiken gewährt worden sein soll (im Folgenden „Maßnahme 1");

b) die möglichen internen Mittelübertragungen (innerhalb des ONDD) aus dem Versicherungsgeschäft mit nicht marktfähigen Risiken hin zum Versicherungsgeschäft für marktfähige Risiken (vor Ausgliederung des Bereichs Versicherung kurzfristiger Risiken in SA Ducroire/Delcredere NV) (im Folgenden „Maßnahme 2");

([7]) Siehe Seiten 60 und 69 in Anhang 8 der „Stellungnahme zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

als das ONDD noch selbst als Exportkreditversicherer für marktfähige Risiken tätig war, gab es nämlich keine getrennte Verwaltung und Rechnungslegung für die marktfähigen und die (kurzfristigen) nicht marktfähigen Risiken, wie gemäß Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung gefordert. Gemäß Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung müssen staatlich unterstützte Exportkreditversicherungsanstalten *„die Versicherung von marktfähigen Risiken und nichtmarktfähigen Risiken für Rechnung oder mit Garantie des Staates mindestens getrennt verwalten und getrennt Rechnung dafür legen, um zu zeigen, dass sie für die Versicherung von marktfähigen Risiken keine staatlichen Beihilfen erhalten.“*

c) die Kapitalbereitstellung in Höhe von 150 Mio. EUR 2004 durch das ONDD für seine Tochtergesellschaft SA Ducroire/Delcredere NV (im Folgenden „Maßnahme 3“).

(27) In Bezug auf Maßnahme 3 gelangte man im Einleitungsbeschluss zu dem Ergebnis, dass folgende Teile der Kapitalzuführung bei SA Ducroire/Delcredere NV keine Beihilfe bilden ([8]):

a) der Anteil am Startkapital von SA Ducroire/Delcredere NV, der als Unterstützung für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken angesehen werden kann, ([9]) bildet keine Beihilfe. Nach Maßgabe der Mitteilung über die Exportkreditversicherung steht es nämlich den Mitgliedstaaten frei, die Exportkreditversicherung im Bereich der nicht marktfähigen Risiken zu unterstützen. Da dieses Geschäft angeblich nicht von Marktteilnehmern betrieben werden kann, kann von einer staatlichen Unterstützung hier grundsätzlich keine Wettbewerbsverzerrung ausgehen, und demnach kann auch keine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV vorliegen. Die Kommission forderte Belgien daher auf, den Anteil am Kapital von SA Ducroire/Delcredere NV, mit dem das Geschäft für nicht marktfähige Risiken gestützt wurde, klar auszuweisen.

b) Der Anteil am Kapital von SA Ducroire/Delcredere NV, der bereits innerhalb des ONDD dem Geschäftsbereich Versicherung marktfähiger Risiken zugutekam und der zusammen mit dem entsprechenden Geschäft einfach auf SA Ducroire/Delcredere NV übertragen wurde, bildet keine Beihilfe. Es soll sich lediglich um den Rechtsformwechsel für eine bereits bestehende wirtschaftliche Tätigkeit mit dem dazugehörigen Kapital handeln ([10]).

(28) Die eventuell zu beanstandende neue Beihilfe (Maßnahme 3) betrifft somit nur den Anteil der Kapitalzuführung bei SA Ducroire/Delcredere NV, der nicht das Kreditversicherungsgeschäft mit nicht marktfähigen Risiken unterstützt und über den Kapitalanteil hinausgeht, der bereits innerhalb des ONDD bis zum 31. Dezember 2004 (unmittelbar vor Ausgliederung des Versicherungsgeschäfts für kurzfristige Risiken an SA Ducroire/Delcredere NV) für das Geschäft mit marktfähigen Risiken zur Verfügung stand.

(29) Im vorliegenden Beschluss gelten folgende Begriffsbestimmungen:

a) „*Zusätzliches Kapital*“: Anteil der Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV, der über den Kapitalanteil hinausgeht, der bis zum 31. Dezember 2004 (unmittelbar vor Ausgliederung des Versicherungsgeschäfts mit kurzfristigen Risiken in SA Ducroire/Delcredere NV) für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken (einschließlich marktfähiger und nicht marktfähiger Risiken) bereits innerhalb des ONDD zur Verfügung stand.

b) „*Ergänzendes Kapital*“: Anteil am oben definierten zusätzlichen Kapital, der dem Kreditversicherungsgeschäft für marktfähige Risiken zugutekommt (d. h. das SA Ducoire/Delcredere NV zugewiesene Kapital, das dem Kreditversicherungsgeschäft für marktfähige Risiken zugutekommt und über den Kapitalanteil hinausgeht, der bereits zum 31. Dezember 2004 für das Geschäft mit marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD zur Verfügung stand.

(30) Zum zusätzlichen Kapital gehört somit insbesondere das ergänzende Kapital (siehe Grafik unter Erwägungsgrund (141)).

(31) Im Einleitungsbeschluss ging die Kommission vom Vorliegen eines umfangreichen zusätzlichen und ergänzenden Kapitals aus, da zwischen dem Kapital von 150 Mio. EUR, das bei der Gründung in SA Ducroire/Delcredere NV eingebracht wurde, und dem Kapital von [45-70] Mio. EUR, das innerhalb des ONDD dem Geschäftskonto für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken, also einschließlich der marktfähigen Risiken, vom 1. September 2003 bis 31. Dezember 2004 zugeordnet war, ein Missverhältnis bestand. Die Kommission wies also darauf hin, dass anscheinend zusätzliches und ergänzendes Kapital vorhanden war und die erwartete Rendite ziemlich niedrig schien.

([8]) Siehe Abschnitt 4.1.2.2.1. des Einleitungsbeschlusses.

([9]) Zu diesem ausgeschlossenen Kapital für nicht marktfähige Risiken gehört das Kapital von SA Ducroire/Delcredere NV, das bei der Ausgliederung des Bereichs Versicherung kurzfristiger Risiken in SA Ducroire/Delcredere NV vom Versicherungsgeschäft für Risiken durch in Rumänien und Bulgarien ansässige Schuldner profitierte, da diese Risiken damals nicht marktfähig waren, weil diese Staaten erst am 1. Januar 2007, d. h. nach Übertragung des Geschäftsbereichs an SA Ducroire/Delcredere NV, der Europäischen Union beigetreten sind.

([10]) Siehe Entscheidung der Kommission vom 21. Dezember 2005 in der Sache C 531/2005, „Maßnahmen im Zusammenhang mit der Errichtung und dem Betrieb der ‚Banque Postale‘“, Erwägungsgrund 54 (ABl. C 21 vom 28. Januar 2006, S. 2), das von der Website http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf heruntergeladen werden kann.

(32) Durch die Weigerung des ONDD und von SA Ducroire/Delcredere NV, Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung (siehe Erwägungsgründe (17) und(19)) Folge zu leisten, d. h. eine Verwaltung und Rechnungslegung getrennt nach marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken aufzubauen, war es der Kommission nicht möglich, den Umfang des „ergänzenden Kapitals" bei der Einleitung des förmlichen Prüfverfahrens genau einzugrenzen. In ihrem Einleitungsbeschluss forderte die Kommission die belgischen Behörden daher auf, Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung Folge zu leisten und ihr anzugeben, welche Kapitalanteile das Geschäft mit kurzfristigen, nicht marktfähigen Risiken bzw. das Geschäft mit marktfähigen Risiken — vor und nach ihrer Ausgliederung in SA Ducroire/Delcredere NV — stützten.

III. **STELLUNGNAHMEN DER BETEILIGTEN**

(33) Bei der Kommission ist innerhalb der gesetzten Frist keine Stellungnahme der Beteiligten zum Einleitungsbeschluss eingegangen.

IV. **STELLUNGNAHME BELGIENS**

***In Bezug auf die Maßnahmen 1 und 2**: Staatliche Garantie für marktfähige Risiken innerhalb des ONDD und interne Mittelübertragungen zugunsten der marktfähigen Risiken des ONDD*

(34) Laut Aussage Belgien lag der Schwerpunkt des ONDD immer auf den nicht marktfähigen Risiken, und diese Risiken standen in seinem Portfolio von jeher im Vordergrund. Nach 1993 ([11]) und vor Beitritt der 10 neuen Mitgliedstaaten zur Europäischen Union (EU) im Mai 2004 entfiel nur ein verschwindend kleiner Geschäftsanteil innerhalb des ONDD auf marktfähige Risiken. Ende 2003 stellten die Prämien für diesen Bereich nur rund [0-1] % des Bestands an kurzfristigen Risiken dar, und die Versicherungssummen beliefen sich lediglich auf rund […] Mio. EUR (siehe Tabelle 1 unten). Es ist festzuhalten, dass der sehr geringe Anteil marktfähiger Risiken damals nur deswegen versichert wurde, weil eine Verbindung zu einem nicht marktfähigen Risiko vorlag ([12]).

(35) Erst mit dem EU-Beitritt der 10 neuen Mitgliedstaaten am 1. Mai 2004 veränderte sich das Gleichgewicht zwischen marktfähigen und kurzfristigen, nicht marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD-Portfolios, da der Anteil marktfähiger Risiken im ONDD-Bestand von [0-1] % (ausgedrückt in Prämien) im Jahre 2003 auf [15-20] % im Jahre 2004 anstieg (siehe Tabelle 1 unten). Hierfür ist eine automatische Umschichtung der kurzfristigen Risiken von Schuldnern in den 10 neuen Mitgliedstaaten der Europäischen Union aus der Kategorie nicht marktfähig in die Kategorie marktfähig verantwortlich.

(36) In Bezug auf Maßnahme 1 fügten die belgischen Behörden hinzu, dass die Garantie des belgischen Staates schon seit 1. September 2003 nicht mehr für marktfähige Risiken nach ihrer Übertragung auf das Geschäftskonto galt, für welches das ONDD die Zulassung des OCA ([13]) nicht zuletzt deswegen erhalten habe, weil es nicht durch eine staatliche Garantie abgesichert ist (Geschäftsbereiche ohne staatliche Garantie unterliegen nicht der OCA-Aufsicht).

(37) In Bezug auf die möglichen internen Mittelübertragungen innerhalb des ONDD hin zu marktfähigen Risiken machten die belgischen Behörden geltend, dass aufgrund der geringen Bedeutung des Geschäfts mit marktfähigen Risiken eine Mittelübertragung grundsätzlich nicht absichtlich erfolgte und, wenn überhaupt, nur *De-minimis-Beträge* ausmache ([14]).

(38) Für die belgischen Behörden folgt daraus, dass bei Maßnahme 1 und Maßnahme 2 ohnehin nur *De-minimis-Beträge* im Spiel sind ([15]).

([11]) Den belgischen Behörden zufolge sicherte das ONDD diese Risiken bei Schuldnern in Zone 1 bis 1993 ab ([…], siehe Fußnote 24) und hat dieses Versicherungsangebot danach eingestellt. Sogar vor 1993 habe das ONDD nie ein umfangreiches Portfolio marktfähiger Risiken gehabt.

([12]) Siehe Beispiel auf den Seiten 13-14 in Anhang 8 der „Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

([13]) Die Kommission für das Bank-, Finanz- und Versicherungswesen (KBFV) („Commission bancaire, financière et des assurances"-CBFA) ist durch Eingliederung der belgischen Versicherungsaufsicht „Office de contrôle des assurances" (OCA) in die Banken- und Finanzkommission („Commission bancaire et financière"-CBF) am 1. Januar 2004 entstanden.

([14]) Klarstellung der Kommission: Die belgischen Behörden spielen auf die *De-minimis*-Vorschrift an. Gemäß Artikel 107 Absatz 3 AEUV besteht die Verpflichtung zur Anmeldung staatlicher Beihilfen bei der Kommission, damit ihre Vereinbarkeit mit dem Binnenmarkt gemäß Artikel 107 Absatz 1 AEUV festgestellt werden kann. Laut *De-minimis*-Vorschrift sind Beihilfen, die über einen Zeitraum von drei Jahren gewährt werden und eine bestimmte Höchstgrenze nicht überschreiten, von dieser Auflage freigestellt. Zum Zeitpunkt der Umsetzung von Maßnahme 1 und Maßnahme 2 lag die Höchstgrenze bei 100 000 EUR laut Verordnung (EG) Nr. 69/2001 der Kommission vom 12. Januar 2001 über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf *De-minimis*-Beihilfen im Agrar- und Fischereisektor (ABl. L 10 vom 13.1.2001, S. 30).

([15]) Siehe Fußnote 14.

Tabelle 1:

Entwicklung von Prämienaufkommen und Versicherungssumme bei marktfähigen und nicht marktfähigen kurzfristigen Risiken (pauschale Ausfuhrpolicen/kurzfristig)

(in tausend EUR) [1]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Marktfähige Risiken	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)							
Nicht marktfähige Risiken	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Versicherungssumme	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
Marktfähige Risiken	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)							
Nicht marktfähige Risiken	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Prämie	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
(in %)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Marktfähige Risiken	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[20-25 %]**	**[20-25 %]**	**[25-30 %]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)					*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)							
Nicht marktfähige Risiken	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[75-80 %]**	**[75-80 %]**	**[70-75 %]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)	*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[20-25 %]*	*[20-25 %]*			
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*
Versicherungssumme	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

(in tausend EUR) [1]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Marktfähige Risiken	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)					*[15-20 %]*	*[10-15 %]*	*[10-15 %]*
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)							
Nicht marktfähige Risiken	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**
davon marktfähig seit 2004 (10 neu beigetretene Länder)	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*			
davon marktfähig seit 2007 (2 neu beigetretene Länder)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[5-10 %]*
Prämie	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

[1] Siehe Seite 7 des Dokuments „Antwort Belgiens auf das Schreiben der Europäischen Kommission vom 7. Dezember 2007“, das von den belgischen Behörden am 12. Februar 2008 vorgelegt wurde (Die belgischen Behörden verweisen darin auf Seite 14 ihrer Vorlage vom 1. Juni 2011).

In Bezug auf Maßnahme 3: *Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD*

(39) Als Begründung dafür, dass die Kapitalzuweisung des ONDD an SA Ducroire/Delcredere NV notwendig war und die Anforderungen des privaten Kapitalgebers erfüllte, brachten die belgischen Behörden folgende Argumente vor: (1) Der Vorgang muss im richtigen Zusammenhang, d. h. als Übertragung eines bestehenden Geschäftsbereichs in Form einer Ausgliederung gesehen werden. (2) Die Kapitalzuführung ist nach den Solvabilitätsvorschriften gerechtfertigt. (3) Die erwartete Rentabilität des marktfähigen Geschäfts bei SA Ducroire/Delcredere NV war ausreichend, um einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgeber zu veranlassen, diese Investition vorzunehmen.

1. *Der Vorgang besteht aus der Übertragung eines bestehenden Geschäftsbereichs* ([16])

(40) Die belgischen Behörden sind der Auffassung, dass die Kapitalzuführung im richtigen Zusammenhang, nämlich als Übertragung eines bestehenden Geschäftsbereichs, beurteilt werden müsse. Das gesamte, bei der Gründung auf SA Ducroire/Delcredere NV übertragene Geschäft sei im Grunde nichts anderes als eine Ausgliederung des kurzfristigen Risikobestands des ONDD.

(41) Hierzu erklären die belgischen Behörden, dass alle Bilanzposten des Geschäftskontos **mit Bezug zum gewerblichen Geschäft** in die Eröffnungsbilanz von SA Ducroire/Delcredere NV übernommen wurden. Auf der Aktivseite wurden nur Forderungen aus bereits im Bestand erfassten Versicherungspolicen übertragen (die Anlagen wurden nicht übertragen). Auf der Passivseite wurden nur Posten in Verbindung mit dem bestehenden Versicherungsportfolio übertragen, d. h. das Kapital, die Rücklagen und Rückstellungen für Wertberichtungen und Katastrophen waren davon ausgenommen ([17]). Wie die belgischen Behörden betonen, wurden die dem Geschäftskonto zugewiesenen [45-70] Mio. EUR nicht an SA Ducroire/Delcredere NV übertragen, da zur Bestimmung der Kapitalausstattung eine eigene Bewertung vorgenommen wurde.

(42) Die belgischen Behörden behaupten, dass das dem Geschäftskonto zugewiesene Kapital kein relevanter Vergleichsmaßstab sei, um den Kapitalbedarf von SA Ducroire/Delcredere NV zu beurteilen. Der Kapitalbedarf für das Geschäftskonto sei einfach unter Zugrundelegung der Vorschriften der Richtlinie 2002/13/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. März 2002 zur Änderung der Richtlinie 73/239/EWG des Rates hinsichtlich der Bestimmungen über die Solvabilitätsspanne für Schadenversicherungsunternehmen ([18]) (im Folgenden „Richtlinie Solvabilität I“) aus aufsichtsrechtlicher Sicht geschätzt worden, um die Zulassung durch das OCA für das kurzfristige Geschäft zu erhalten, da hierfür ja keine staatliche Garantie mehr galt, doch dieses Kapital entspreche nicht dem wirtschaftlichen Kapitalumfang, wie er für eine Absicherung des Geschäfts mit diesem Risikoprofil erforderlich sei.

(43) Den belgischen Behörden zufolge unterscheidet sich das Verhalten eines privaten Kapitalgebers, der mit einer neuen Investition Rendite anstrebt, vom Vorgehen einer Muttergesellschaft, die bestehende Geschäftsbereiche ausgliedert. Eine andere Sichtweise könnte — so die belgischen Behörden — ein staatliches Unternehmen dazu veranlassen, eine Wirtschaftstätigkeit zu verkaufen oder einzustellen, sobald sie aus Sicht eines marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers keine ausreichende Rentabilität bietet, was gegen das Neutralitätsgebot für öffentliches Kapital gemäß Artikel 345 AEUV verstoßen würde.

2. *Verfahren, mit denen die Kapitalausstattung von SA Ducroire/Delcredere NV gerechtfertigt wurde*

(44) Die belgischen Behörden behaupten, dass zur Bestimmung des Kapitalbedarfs bei Kreditversicherern 2004 zwei Verfahren in Betracht kamen: (a) die klassische Methode der Versicherungswirtschaft im Allgemeinen gemäß den Vorgaben der Richtlinie Solvabilität I, der eine Risikovergütung (d. h. durch Prämien) zugrunde liegt („premium based approach“), und (b) das risikobasierte Verfahren („exposure based approach“), wie z. B. die für den Bankensektor geltenden aufsichtsrechtlichen Basel-Vorschriften und die Standard & Poor's-Methode zur Ermittlung des Kapitalbedarfs für einen Kreditversicherer.

([16]) Siehe „Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011“, welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben, S. 22-24.

([17]) Welche Posten genau übertragen wurden, legen die belgischen Behörden am 14. Februar 2007 auf Seite 3 der Mitteilung der belgischen Behörden in Antwort auf das Schreiben der Kommission vom 17. Januar 2007 in der Sache CP 8/2007 (SA.22302) dar; diese Angaben sind aus Randnummer 70 des Einleitungsbeschlusses zu ersehen.

([18]) ABl. L 77 vom 20. März 2002, S. 17-22.

Geltende aufsichtsrechtliche Vorschriften: Solvabilität I

(45) Im Fall von SA Ducroire/Delcredere NV sind die belgischen Behörden der Auffassung, dass das laut Richtlinie Solvabilität I vorgesehene Verfahren dem globalen Finanzprofil eines Versicherers nicht hinreichend Rechnung trägt.

(46) Laut Richtlinie Solvabilität I entspricht die geforderte Solvabilitätsspanne dem höheren Wert von zwei Beträgen, die sich entweder aus dem jährlichen Prämien- bzw. Beitragsaufkommen oder aus der mittleren Schadensbelastung für die letzten drei Geschäftsjahre ergeben. Allerdings liegt die absolute Mindestschwelle bei 3 Mio. EUR für die Jahre 2004-2006 und bei 3,2 Mio. EUR für die Jahre 2007-2009.

(47) Bei Anwendung dieser Vorschriften durch das ONDD ergibt sich eine Mindest-Kapitalausstattung von rund **3-3,3 Mio. EUR** ([19]) für SA Ducroire/Delcredere NV zwischen 2005 und 2007 auf der Grundlage des Geschäftsplans (siehe Tabelle 2 unten).

(48) Belgien macht geltend, dass der Kapitalbedarf von Kreditversicherern eher von den auftretenden Risiken als von der Risikovergütung (Prämien) abhängt und risikobasierte Verfahren („*exposure based approach*"), wie z. B. Artikel 8 des ONDD-Gesetzes von 1939, die Standard & Poor's-Methode zur Ermittlung des Kapitalbedarfs, die bankenaufsichtsrechtlichen Basel-Vorschriften, besser geeignet sind als die Richtlinie Solvabilität I, die auf der Risikovergütung (d. h. durch Prämien) basiert („*premium based approach*").

(49) Den belgischen Behörden zufolge ist das Portfolio der von SA Ducroire/Delcredere NV versicherten Risiken insofern atypisch, als es im Gegensatz zu den meisten Wettbewerbern überwiegend nicht marktfähige Risiken im Sinne der Mitteilung über die Exportkreditversicherung absichert. Die Risiken, die ein solches Portfolio mit sich bringe, seien wesentlich höher als bei einem Portfolio, das ausschließlich oder teilweise aus marktfähigen Risiken besteht, und rechtfertigten Belgien zufolge die Anwendung noch umsichtigerer Vorschriften.

„Exposure based approach": i) Anwendung von Artikel 8 des ONDD-Gesetzes von 1939 auf SA Ducroire/Delcredere NV

(50) Die belgischen Behörden halten die Anwendung von Artikel 8 des ONDD-Gesetzes vom 31. August 1939 ([20]) (im Folgenden „Gesetz von 1939") in diesem Fall für geeignet, weil es sich an das Konzept „*exposure based approach*" anlehnt. Es ist jedoch klarzustellen, dass Artikel 8 des ONDD-Gesetzes von 1939 keine aufsichtsrechtliche Wirkung für SA Ducroire/Delcredere NV hat, da es nur für das ONDD gilt.

(51) Obwohl in Artikel 8 der Höchstbetrag für die ONDD-Verbindlichkeiten aus seinem Eigengeschäft mit staatlicher Absicherung und für das Geschäft im Auftrag des Staates zudem genannt wird, sind die belgischen Behörden der Auffassung, dass Artikel 8 des Gesetzes von 1939 einen ersten Anhaltspunkt für SA Ducroire/Delcredere NV bildet, für die jedoch keine staatliche Garantie gilt.

(52) Unter Zugrundelegung von Artikel 8 Absatz 1 des **Gesetzes von 1939**, in dem es ([21]) heißt, dass die Verbindlichkeiten das 20fache der Kapitalausstattung und allgemeinen Rücklagen zusammen nicht überschreiten dürfen, setzen die belgischen Behörden ([22]) den Kapitalbedarf für SA Ducroire/Delcredere NV zwischen 2005 und 2007 mit rund **92-106** Mio. EUR auf der Grundlage des Geschäftsplans an (siehe Tabelle 2 unten).

„Exposure based approach": ii) von Standard & Poor's entwickeltes Modell

(53) In ihrer Stellungnahme verweisen die belgischen Behörden auf das von Standard & Poor's entwickelte Verfahren, um den Kapitalbedarf eines Kreditversicherers zu bestimmen.

([19]) Siehe „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben, S. 9-11 (die ausführlichen Berechnungen wurden am 14. November 2011 vorgelegt).
([20]) Belgisches Staatsblatt, 4. Oktober 1939.
([21]) In Bezug auf die Geschäfte, die das ONDD auf eigene Rechnung mit Absicherung durch die Garantie des Staates betrieben hat.
([22]) Siehe „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben, S. 16.

(54) Zur Ermittlung des entsprechenden Kapitalumfangs ([23]) arbeitet Standard & Poor's mit einem risikobasierten Modell („*exposure based approach*"), und parallel dazu wird die Rückversicherung der Versicherungsgesellschaft bewertet. Der Kapitalbedarf wird nach einer Methodik ermittelt, bei der die Bruttoschadensbelastung mit der Bruttoversicherungssumme („*the gross loss over gross exposure method*") über einen Zeitraum von (normalerweise) 10 Jahren verglichen wird. Die jeweils höhere Quote aus diesem Zeitraum wird mit dem Faktor 1,25 multipliziert und auf die prognostizierten, um den Rückversicherungseffekt bereinigten Versicherungssummen angewandt. Das Modell beruht auf der Annahme, dass der Bestand des Versicherers geografisch und nach Geschäftsfeld („*line of business*") vernünftigerweise gut diversifiziert ist.

(55) Die belgischen Behörden verweisen zwar auf das von Standard & Poor's entwickelte Verfahren, haben es aber zur Ermittlung des Kapitalbedarfs für SA Ducroire/Delcredere NV nicht verwendet.

„Exposure based approach": iii) Anwendung der Basel I-Vorschriften auf den Kreditversicherer (Cooke-Kennzahl)

(56) Den belgischen Behörden zufolge seien die Basel-Vorschriften zur Beurteilung der Solvabilität von Kreditversicherern besser geeignet als die derzeit geltenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften, nämlich die Richtlinie Solvabilität I. Für den Einsatz der Basel-Vorschriften sprächen die Art des Geschäfts der Kreditversicherer und der Vorsichtsgrundsatz. Den Behörden zufolge sei die Kreditversicherung mit dem Kreditgeschäft der Banken in Bezug auf das Gegenparteirisiko vergleichbar (und davon hauptsächlich mit dem Zahlungsausfallrisiko des Schuldners). Außerdem umfasse das Geschäft von SA Ducroire/Delcredere NV — anders als bei den übrigen privaten Kreditversicherern — im Wesentlichen Kreditrisiken durch Schuldner in weniger entwickelten Ländern oder Schwellenländern (Risiken in Zone 2 ([24])).

(57) So sei den belgischen Behörden zufolge die Cooke-Kennzahl aus den aufsichtsrechtlichen Basel I-Vorschriften, die eine Mindestkapitalausstattung in Höhe von 8 % der Netto-Verbindlichkeiten vorschreibt, besser geeignet, um die Solvabilität von Kreditversicherern zu beurteilen.

(58) Aus dem Protokoll der ONDD-Verwaltungsratssitzung am 20. April 2004 geht hervor, dass der Verwaltungsrat zur Ermittlung des Kapitalbedarfs für SA Ducroire/Delcredere NV die Cooke-Quote herangezogen hat mit der Begründung, dass die Fa. gegenüber ihren Wettbewerbern mit einer ausreichenden Glaubwürdigkeit ausgestattet werden müsse.

(59) Die belgischen Behörden verwenden in den Berechnungen nämlich nicht 8 % als Kennzahl, wie laut Basel I-Vorschriften vorgeschrieben, sondern 10 %, um einen Sicherheitspuffer zu schaffen.

(60) Der so vom ONDD ermittelte Kapitalbedarf für SA Ducroire/Delcredere NV, wie er ([25]) in den der Regulierungsbehörde vorgelegten Finanzplänen und in der Info-Mitteilung von 20. April 2004 angegeben ist, belief sich auf rund **68-74 Mio. EUR** Ende 2006 (siehe Tabelle 2 unten). Auf dieser Grundlage hatte der Verwaltungsrat auch seine grundsätzliche Zustimmung zur Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV mit einem gezeichneten Kapital von 150 Mio. EUR erteilt. Laut gebilligten Geschäftsannahmen war nur die Versicherung von Risiken aus Zone 2 und in den 10 Ländern vorgesehen, die der Europäischen Union im Mai 2004 beigetreten sind.

(61) Demgegenüber wurde in der strategischen Mitteilung vom 28. September 2004 ([26]) der vom ONDD gemäß Cooke-Kennzahl geschätzte Kapitalbedarf (10 % der Netto-Verbindlichkeiten) zwischen 2005 und 2007 auf rund **74-101 Mio. EUR** angesetzt. Anders als in den Finanzprognosen der Mitteilung vom April 2004 war laut Finanzprognosen vom September 2004 die Versicherung aller kurzfristigen Risiken, also auch in den Zonen 1 und 2 einbezogen. In dieser Mitteilung heißt es abschließend, dass „*ein voll eingezahltes Kapital von 100 Mio. EUR für das kurzfristige Geschäft mit pauschalen Exportpolicen bis 2007 ausreicht, der Wert danach aber überprüft werden muss*".

([23]) Siehe Anhang B14 der „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben.

([24]) Siehe die von den belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegte „Stellungnahme zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", S. 10: „*Nach den vom ONDD verwendeten Kategorien* […]".

([25]) Siehe Anhang 8 (S. 70) und Anhang 13 der „Stellungnahme zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

([26]) Siehe Seite 28 der strategischen Mitteilung vom 28. September 2004 mit dem Titel „Strategische Leitlinien für das ONDD und seine SA", die dem ONDD Verwaltungsrat vorgelegt wurde und in Anhang 10 der „Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011" beigefügt ist, welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

(62) Nach Auffassung der belgischen Behörden ist die Anwendung der Cooke-Kennzahl nicht die richtige Methode, um den Kapitalbedarf separat für das marktfähige und das nicht marktfähige Geschäft zu ermitteln, denn die Cooke-Kennzahlmethode, die beim Forderungsbestand ansetzt, setze eine bestimmte Linearität voraus und berücksichtige dabei die Vielfalt der verschiedenen zugrunde liegenden Risiken nur unzureichend.

Anwendung des Verfahrens aus der Richtlinie Solvabilität II mit interner Modellrechnung für die politischen Risiken

(63) Die Solvabilität II-Vorschriften fallen unter die Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 über die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit ([27]) (im Folgenden „Richtlinie Solvabilität II").

(64) Zur Unterscheidung des Kapitalbedarfs für das marktfähige Geschäft einerseits und das nicht marktfähige Geschäft andererseits hat das ONDD 2011 **eine Methodik** entwickelt, die es für besser geeignet hält. Es handelt sich um die im Rahmen der *Quantitative Impact Study 5* (QIS 5) entwickelte Solvabilität II-Standardformel ([28]), bei welcher der Kapitalbedarf zur Absicherung des politischen Risikos zusammen mit einer internen Modellrechnung so abgestimmt wird, dass die Solvabilitätsvorgaben für ein Rating A erfüllt sind, und in die dann die Parameter für das Jahr 2004 eingesetzt werden.

(65) Den belgischen Behörden zufolge kann vernünftigerweise davon ausgegangen werden, dass ein umsichtiger privater Kapitalgeber 2004 diese Methodik zugrunde gelegt hätte.

(66) Das ONDD verwendete die Solvabilität II-Standardformel QIS 5 für alle Risiken, nicht aber für politische Risiken. Den belgischen Behörden zufolge ist das politische Risiko bei Kreditversicherungen mit einer Art Katastrophenrisiko vergleichbar. Nun wird aber das Katastrophenrisiko bei Kreditversicherungen den belgischen Behörden zufolge mit der derzeitigen Solvabilität II-Standardformel QIS 5 nur unzureichend erfasst. Daher sei der Einsatz eines internen Modells gerechtfertigt, um den Kapitalbedarf für politische Risiken einzuschätzen.

(67) Nach diesem Ansatz wird der Kapitalbedarf von SA Ducroire/Delcredere NV ([29]) auf rund **80-99 Mio. EUR** zwischen 2005 und 2007 und auf rund [125-150] Mio. EUR im Jahre 2009 auf der Grundlage des Geschäftsplans geschätzt (siehe Tabelle 2 unten). Davon entfällt der größte Teil auf die Absicherung des politischen Risikos.

(68) Auf Wunsch der Kommission haben die belgischen Behörden den Kapitalbedarf für SA Ducroire/Delcredere NV unter Anwendung der Solvabilität II-Standardformel QIS 5 für alle Risikotypen (auch das politische Risiko) geschätzt. In diesem Fall wäre der Kapitalbedarf von SA Ducroire/Delcredere NV ([30]) zwischen 2005 und 2007 um rund **23-25 Mio. EUR** und im Jahre 2009 rund [25-50] Mio. EUR niedriger (siehe Tabelle 2 unten).

([27]) ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1. Die Richtlinie Solvabilität II ist am 6. Januar 2010 in Kraft getreten.

([28]) Solvabilität II ist eine aufsichtsrechtliche Reform der Versicherungswirtschaft in Europa. Anknüpfend an Basel II soll der Eigenkapitalbedarf in Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften damit besser auf die Risiken abgestimmt werden, die sie bei ihrem Geschäft eingehen. Nach Solvabilität I, das eine bestimmte Solvabilitätsspanne abhängig von Prozentsätzen auf die Prämien und Schadensbelastung vorsah, geht die Entwicklung im Versicherungsbereich nun hin zu komplexeren Vorschriften, die das Risiko entweder durch Anwendung einer Standardformel oder nach einer internen Modellrechnung ermitteln. Am Konzept der Standardformeln und deren Abstimmung über die Quantitative Impact Studies (im Folgenden „QIS") wird derzeit noch gearbeitet. Über Abfragen kann die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung („Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors"-CEIOPS) die geplanten Formeln und Kalibrierungen testen. Bei Gesellschaften, die ein internes Modell anstreben, ist eine Freigabe der Aufsichtsbehörde erforderlich, bevor das erforderliche Solvabilitätskapital („Solvency Capital Requirement"-„SCR") effektiv anhand dieses internen Modells bestimmt wird.

([29]) Siehe „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben, S. 22.

([30]) Siehe „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben, S. 32.

Tabelle 2:

Bestimmung des Kapitals für SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD/die belgischen Behörden für 2005, 2007 und 2009 nach zwei verschiedenen Wachstumsszenarien und nach unterschiedlichen Ansätzen

(in Mio. EUR)

	Methodik	Szenario [1]	Berichtszeitraum	Kapitalbedarf für marktfähige Risiken	Kapitalbedarf für nicht marktfähige Risiken	Summe
AufderGrundlagedesGeschäftsplans	Solvency I gemäß Stellungnahme vom Dezember 2011	A (3 %)	Ende 2005	3,0	3,0	3 [2]
			Ende 2007	3,2	3,2	3,2 [2]
		B (6 %)	Ende 2005	3,0	3,0	3,0 [2]
			Ende 2007	3,2	3,2	3,3 [2]
	Artikel 8 des Gesetzes 1939 gemäß Stellungnahme vom Dezember 2011	A (3 %)	Ende 2005			92
			Ende 2007			97
			Ende 2009			[100-125]
		B (6 %)	Ende 2005			95
			Ende 2007			106
			Ende 2009			[100-125]
	Cooke-Kennzahl/Basel I (10 % der Netto-Verbindlichkeiten) Laut Verwaltungsratsprotokoll vom 20.4.2004 und, wie sie bei der Regulierungsbehörde angemeldet wurden	A (3 %)	Ende 2006			68,2
		B (6 %)	Ende 2006			74,3
	Cooke-Kennzahl/Basel I (10 % der Netto-Verbindlichkeiten) Gemäß strategischer Mitteilung vom 28.9.2004	A (3 %)	Ende 2005			73,5
			Ende 2007			92,2
		B (6 %)	Ende 2005			77,4
			Ende 2007			100,7
	Cooke-Kennzahl/Basel I (10 % der Netto-Verbindlichkeiten) gemäß Stellungnahme vom Dezember 2011	A (3 %)	Ende 2009			[100-125]
		B (6 %)	Ende 2009			[125-150]
	Solvabilität II, „Standardmethode“ (von 2011) gemäß Stellungnahme vom Dezember 2011, Anhang B10	A (3 %)	Ende 2005	7,0	48,0	55,0
			Ende 2007	9,0	56,0	65,0
			Ende 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Ende 2005	8,0	51,0	59,0
			Ende 2007	10,0	64,0	74,0
			Ende 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
	Solvency II mit interner Modellrechnung für politische Risiken gemäß Stellungnahme vom Dezember 2011	A (3 %)	Ende 2005	7,0	73,0	80,0
			Ende 2007	9,0	81,0	90,0
			Ende 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]
		B (6 %)	Ende 2005	8,0	74,0	82,0
			Ende 2007	10,0	89,0	99,0
			Ende 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]
	Kapital (QIS 5 + internes Modell) angepasst *(siehe Erwägungsgrund (76)) einschl. kumuliertem Gewinn* [3]	A (3 %)	Ende 2005	9,8	90,2	100,0
			Ende 2007	10,8	91,7	102,5
			Ende 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]
		B (6 %)	Ende 2005	9,8	90,2	100
			Ende 2007	11	92,3	103,3
			Ende 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]

(in Mio. EUR)

	Methodik	Szenario (1)	Berichtszeitraum	Kapitalbedarf für marktfähige Risiken	Kapitalbedarf für nicht marktfähige Risiken	Summe
AufderGrundlagedererzieltenZahlen	Eingezahltes Kapital der Zuweisung gemäß Stellungnahme vom 31. Mai 2012		Ende 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

(1) In Klammern: Erwartete jährliche Wachstumsrate des Geschäftsbereichs beim jeweiligen Szenario.
(2) Der Kapitalbedarf für marktfähige und nicht marktfähige Risiken addiert sich nicht zu einer Gesamtsumme, denn es gibt eine absolute Mindestschwelle von 3 Mio. EUR für die Jahre 2004-2006 und von 3,2 Mio. EUR für die Jahre 2007-2009.
(3) Siehe die am 14. November 2011 von den belgischen Behörden vorgelegten Dokumente (Excel-Dateien, Blatt „Kapital"). Danach wurde die Methode QIS 2005 plus interne Modellrechnung nur zur Ermittlung der Kapitalzuweisung für die marktfähigen und die nicht marktfähigen Risiken im Jahre 2005 verwendet. Für die Jahre nach 2005 wurde das Kapital ermittelt in […]. Auffällig ist, dass […], weswegen die Ergebnisse für 2005 bei Szenario 1A und 1B identisch sind. Die belgischen Behörden berücksichtigten das nicht eingezahlte Kapital von 50 Mio. EUR erst ab 2009. Eben diese Zahlen fließen in die Berechnungen zum „return on equity" im folgenden Abschnitt ein.

(69) In seinen Stellungnahmen vom 16. und 31. Mai 2012 stellte das ONDD klar, dass nach den zwischen 2007 und 2009 getroffenen strategischen Entscheidungen (z. B. Wechsel in der Rückversicherungsstrategie, Änderungen bei den Risikoparametern des Portfolios für nicht marktfähige Risiken), die in seinem Strategieplan von 2004 nicht vorgesehen waren, intern Kapital von den nicht marktfähigen Geschäften hin zu den marktfähigen Geschäften umgeschichtet wurde.

3. *Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers*

(70) Den belgischen Behörden zufolge erfüllt die Einbringung des Startkapitals durch das ONDD bei der Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV die Anforderungen eines marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers.

Rentabilität nach den Prognosen von 2004

(71) Laut Mitteilung vom April 2004 erwartete das ONDD gemäß Szenario 1B, das von einem Geschäftswachstum von 6 % ausging, eine Eigenkapitalrendite („return on equity" oder „ROE") von 1,3 %-1,5 % für die ersten drei Geschäftsjahre von SA Ducroire/Delcredere NV (2005, 2006 und 2007) unter Einbeziehung der Schadensausgleichreserve bzw. von 2,2 %-2,9 % für dieselben Jahre unter Ausklammerung der Schadensausgleichreserve.

Tabelle 3:

Finanzprognosen vom April 2004 (Einzugsbereich: Zone 1 „10 Beitrittsländer" + Zone 2)

(in tausend EUR)

	Szenario 1A: Wachstum 3 %			Szenario 1B: Wachstum 6 %		
	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007
Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft	– 527	– 536	– 543	47	389	763
Ergebnis aus der Verwaltungstätigkeit	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Versicherungstechnisches Ergebnis	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(in tausend EUR)

	Szenario 1A: Wachstum 3 %			Szenario 1B: Wachstum 6 %		
	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007
Zuführung Schadensausgleichreserve	– 837	– 867	– 899	– 1 347	– 1 706	– 2 094
Versicherungstechnisches Ergebnis nach Schadensausgleichreserve	279	289	300	449	569	698
Finanzergebnis	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Steuern und Abgaben	– 871	– 910	– 949	– 930	– 1 012	– 1 102
Ergebnis	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Kapital	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Return on equity (Ergebnis/Kapital)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Ergebnis + Schadensausgleichreserve	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
ROE vor Schadensausgleichreserve (Ergebnis + Schadensausgleichreserve)/ Kapital	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Cashflow	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Erforderliche Kapitalausstattung für das Geschäft			68 186			74 319

Quelle: ONDD. Es handelt sich um die Finanzprognosen aus Anhang 8 Seite 70 (Mitteilung „Gründung einer Aktiengesellschaft", die dem ONDD-Verwaltungsrat am 20. April 2004 vorgelegt wurde) aus der Stellungnahme der belgischen Behörden vom 1. Juni 2011.

(72) In der am 28. September 2004 dem Verwaltungsrat vorgelegten Mitteilung — also nach der Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV am 23. September 2004 — erwartete das ONDD nach dem „dynamischen Szenario 6 % Wachstum" einen ROE von 1,3 %-1,9 % für die ersten drei Jahre 2005, 2006 und 2007 unter Einbeziehung der Schadensausgleichreserve bzw. von 2,8 %-4,3 % für dieselben Jahre bei Vernachlässigung der Schadensausgleichreserve. In den Finanzprognosen vom September 2004 sind leicht abweichende Ergebnisse gegenüber April 2004 zu erkennen, da man im September 2004 einen erweiterten Einzugsbereich (die gesamte Zone 1) zugrunde legte. Außerdem wurden bestimmte Annahmen im September 2004 revidiert.

Tabelle 4:

Finanzprognosen vom September 2004 (Einzugsbereich: Zone 1 und Zone 2 zusammen)

(in tausend EUR)

	Szenario 1A Wachstum 3 %			Szenario 1B Wachstum 6 %		
	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007
Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft [1]	**– 229**	**49**	**292**	**330**	**924**	**1 504**
davon nicht marktfähige Risiken (Zone 2)	*378*	*688*	*970*	*918*	*1 537*	*2 148*
davon marktfähige Risiken (Zone 1 „10 Beitrittsländer")	*– 619*	*– 579*	*– 545*	*– 600*	*– 553*	*– 511*
davon sonstige marktfähige Risiken (Zone 1 „Sonstige Länder")	*13*	*– 12*	*3*	*31*	*43*	*109*
Ergebnis aus der Verwaltungstätigkeit	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
Versicherungstechnisches Ergebnis	**1 433**	**1 783**	**2 096**	**2 097**	**2 848**	**3 590**

(in tausend EUR)

	Szenario 1A Wachstum 3 %			Szenario 1B Wachstum 6 %		
	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007
Zuführung Schadensausgleichreserve	– 1 066	– 1 383	– 1 672	– 1 564	– 2 182	– 2 392
Versicherungstechnisches Ergebnis nach Schadensausgleichreserve	**367**	**400**	**425**	**533**	**667**	**1 197**
Finanzergebnis	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Steuern und Abgaben	– 568	– 637	– 706	– 626	– 735	– 981
Ergebnis	**1 165**	**1 233**	**1 300**	**1 282**	**1 432**	**1 858**
Kapital	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Return on equity (Ergebnis/Kapital)	**1,2 %**	**1,2 %**	**1,3 %**	**1,3 %**	**1,4 %**	**1,9 %**
Ergebnis + Schadensausgleichreserve	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
ROE vor Schadensausgleichreserve (Ergebnis + Schadensausgleichreserve)/ Kapital	**2,2 %**	**2,6 %**	**3,0 %**	**2,8 %**	**3,6 %**	**4,3 %**
Cashflow	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Erforderliche Kapitalausstattung für das Geschäft	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Quelle: ONDD. Es handelt sich um die Finanzprognosen auf Seite 28 und in Anhang 9 der strategischen Mitteilung vom 28. September 2004 mit dem Titel „Strategische Leitlinien für das ONDD und seine SA", die am 28. September 2004 dem ONDD-Verwaltungsrat vorgelegt wurde und die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 in Anhang 10 ihrer Stellungnahme übermittelt haben.

([1]) Die Kommission hat Rechenfehler in den Finanzprognosen festgestellt. Insbesondere weicht die Summe der Ergebnisse aus dem Versicherungsgeschäft für die verschiedenen Einzugsbereiche vom Gesamtergebnis des Versicherungsgeschäfts von SA Ducroire/Delcredere NV ab. Bei der Berechnung des Ergebnisses aus dem Versicherungsgeschäft für SA Ducroire/Delcredere NV als Ganzes haben sich Summenfehler eingeschlichen. Diese Abweichungen haben jedoch keinen sachlichen Einfluss auf die ROE-Schätzung.

(73) Anders als in der Mitteilung vom April 2004 vorgegeben, wird der ROE anhand der 100 Mio. EUR eingezahlten Kapitals unter Vernachlässigung der 50 Mio. EUR zusätzlichen Kapitals berechnet, das noch nicht eingezahlt war.

(74) In Bezug auf den erwarteten ROE für das Geschäft mit marktfähigen Risiken erklärten die belgischen Behörden, dass die Aufschlüsselung, wie sie in der strategischen Mitteilung an den Verwaltungsrat vom 28. September 2004 ([31]) dargelegt wurde, für die Rentabilitätsanalyse des marktfähigen und nicht marktfähigen Geschäfts unerheblich sei. Den Erklärungen der belgischen Behörden zufolge ([32]) sind diese Prognosen irreführend, da die Schadenshäufigkeit bei den 2004 zu marktfähigen Risiken umgestuften Risiken weit überhöht angesetzt war, andererseits aber die Möglichkeit für einen Versicherer vernachlässigt wurde, die Prämien bei tatsächlich beobachteter erhöhter Schadenshäufigkeit anzupassen. Die belgischen Behörden machen deutlich, dass der ONDD-Verwaltungsrat den Umfang der Kapitalausstattung für SA Ducroire/Delcredere NV nicht anhand der Zweiteilung in Anhang 9 der strategischen Mitteilung entschieden hat.

Rentabilität nach den Ex-post-Prognosen von 2011

(75) Diese Prognosen von 2004 wurden daher bei den Prognosen getrennt nach marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken nicht zugrunde gelegt, wie sie der Kommission im Juni 2011 vorgelegt wurden. Für die Stellungnahme vom Juni 2011 sind wiederum Altdaten von vor 2004 und die damaligen Leistungen der Wettbewerber von SA Ducroire/Delcredere NV ausschlaggebend. Nach Auffassung Belgiens spiegelt der Ansatz aus der Stellungnahme vom Juni 2011 die Denkweise am besten wieder, der ein privater Kapitalgeber 2004 hätte folgen können, und steht gleichzeitig im Einklang mit dem konsolidierten Ergebnis.

([31]) Siehe „Stellungnahme zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben, Anhang 10.

([32]) Siehe „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", welche die belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegt haben, S. 33.

(76) In ihrer Stellungnahme vom Juni 2011 haben die belgischen Behörden die Rendite für die marktfähigen Geschäfte bezogen auf das für dieses Geschäft bereitgestellte Kapital nach dem Modell Solvabilität II (Standardformel QIS 5 und internes Modell) geschätzt; das Verfahren war auf Wunsch der Kommission nachträglich entwickelt worden. Es ist festzuhalten, dass die Differenz zwischen der Mindestkapitalausstattung nach diesem Modell, d. h. 82 Mio. EUR, und dem tatsächlich eingezahlten Kapital von 100 Mio. EUR in dem Umfang in das marktfähige und nicht marktfähige Geschäft geflossen ist, wie dies dem jeweiligen Anteil am Mindestkapital von 82 Mio. EUR entspricht. Demnach beliefe sich das „angepasste" Kapital für marktfähige Risiken laut Schätzung des ONDD auf 9,8 Mio. EUR im Jahre 2005 ([33]) (siehe Tabelle 5 unten).

(77) Auf der Grundlage der Finanzprognosen, die von den belgischen Behörden 2011 in überarbeiteter Form vorgelegt wurden, und ihren Schätzungen für die Kapitalzuweisung an das Geschäft mit marktfähigen Risiken ergibt sich, wie unter Erwägungsgrund (76) erklärt, im Geschäft mit marktfähigen Risiken für 2005-2007, wie von den belgischen Behörden ermittelt, folgende Rentabilität:

Tableau 5:

2011 neu berechnete Finanzprognosen ([1])

(in tausend EUR)

	Szenario 1B (Wachstum 6 %) marktfähige Risiken			Szenario 1B (Wachstum 6 %) nicht marktfähige Risiken		
Finanzprognosen	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007	Haushalt 2005	Haushalt 2006	Haushalt 2007
Ergebnis aus dem Versicherungsgeschäft	656	516	596	– 326	408	908
Ergebnis aus der Verwaltungstätigkeit	292	329	363	1 476	1 596	1 723
Versicherungstechnisches Ergebnis vor Rückstellung	**948**	**845**	**959**	**1 150**	**2 004**	**2 631**
Zuführung Schadensausgleichreserve	– 328	– 347	– 368	– 1 236	– 1 835	– 2 024
Versicherungstechnisches Ergebnis nach Schadensausgleichreserve	**620**	**497**	**591**	**-86**	**170**	**607**
Finanzergebnis	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Steuern und Abgaben	– 297	– 279	– 318	– 330	– 456	– 664
Ergebnis nach Steuern	**603**	**566**	**646**	**679**	**866**	**1 212**
Kapital (QIS 5 + internes Modell) angepasst8 ([2])	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Angepasstes Kapital + Schadensausgleichreserve	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
ROE (Ergebnis/Kapital)	**6,2 %**	**5,5 %**	**5,9 %**	**0,8 %**	**1,0 %**	**1,3 %**
Ergebnis + Schadensausgleichreserve	**823**	**799**	**893**	**1 511**	**2 068**	**2 519**
ROE vor Schadensausgleichreserve	**8,4 %**	**7,7 %**	**8,0 %**	**1,7 %**	**2,3 %**	**2,7 %**

([1]) Siehe Stellungnahme der belgischen Behörden vom 14. November 2011 (Excel-Dateien „201105 P&L et Bilan Business Plan Scenario 1B", Seiten P&L_cessibles und PL_non_cessibles).

([2]) Danach wurde die Methode QIS 2005 plus interne Modellrechnung nur zur Ermittlung der Kapitalzuweisung für die marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken im Jahre 2005 verwendet. Das Kapital für die Jahre 2006 und 2007 wurde auf der Grundlage des Kapitals von 2005 zzgl. der kumulierten Gewinnerwartung für den Zeitraum ermittelt.

([33]) Für Belgien sieht die Berechnung für die marktfähigen Risiken wie folgt aus: 8 Mio. EUR + [(100 Mio. EUR — 82 Mio. EUR) x (8 Mio. EUR/82 Mio. EUR)]. Das Gleiche gilt für die nicht marktfähigen Risiken.

(78) Die belgischen Behörden berechnen den ROE auf der Grundlage von 100 Mio. EUR eingezahlten Kapitals unter Vernachlässigung der 50 Mio. EUR zusätzlich gezeichneten Kapitals, das erst 2009 eingezahlt wurde.

(79) Auf die Bedenken im Einleitungsbeschluss, dass ein privater Kapitalgeber eine Vergütung für das nicht eingezahlte Kapital verlangen würde, da er es im Konkursfalle verlieren würde, antworteten die belgischen Behörden, dass sie bei ihrem Standpunkt bleiben, nämlich dass das Kapital von 50 Mio. EUR nicht in die Berechnung der Rentabilität einbezogen werden darf, solange es nicht effektiv eingezahlt ist. Ihnen zufolge würde der Konkurs (vorausgesetzt, dass das gezeichnete Restkapital dann abgerufen wird) nur bewirken, dass sich die Laufzeit einer derartigen Anlage verkürzt. Wie sie ferner hinzufügten, konnte das ONDD dieses Kapital von 50 Mio. EUR bis zur Einzahlung 2009 frei auf dem Markt anlegen, um sich eine entsprechende Rendite zu sichern.

(80) Außerdem sei — so die belgischen Behörden — eine Anlagenverzinsung von 2 %, wie sie in den Prognosen von 2004 verwendet und in den Berechnungen aus Tabelle 5 berücksichtigt wird, niedriger als der Wert, den ein privater Kapitalgeber wahrscheinlich verwendet hätte. Ausgehend von einer Anlagenverzinsung von 3,5 % ermittelten die belgischen Behörden, dass sich die Renditeerwartung für marktfähige Geschäfte (ROE bereinigt um die Schadensausgleichreserve) zwischen 2005 und 2007 bei von rund 9,7-10,4 % bewegen hätte (gegenüber rund 7,7-8,4 % bei einer Anlagenverzinsung von 2 %) ([34]).

Verwendung der ROR-Quote

(81) Die belgischen Behörden sind der Auffassung, dass für die Bewertung der erwarteten Rendite einer Anlage der Begriff *Economic Return on Revenue* (im Folgenden „ROR"), am besten geeignet ist, auch wenn in den Ex-ante-Finanzprognosen (ONDD-Geschäftsplan) nicht mit dieser Kennzahl gearbeitet wurde. Diese Kennzahl ergibt sich aus dem Verhältnis von versicherungstechnischem Ertrag (vor der Rückstellung für die Schadensausgleichreserve) zum Umsatz (Versicherungsprämien). Den belgischen Behörden zufolge ist der ROR insofern besser geeignet, als

a) er vor Abzug der Schadensausgleichreserve gemäß Vorgaben der belgischen Bankenaufsichtsbehörden berechnet wird, mit der die Betriebsergebnisse zeitlich gestreckt und mögliche künftige Verluste aus dem künftigen Geschäft abgedeckt werden sollen;

b) der ROR die Rentabilität des Kreditversicherungsgeschäfts getrennt vom reinen Finanzertrag wiederspiegelt. Er gibt somit die Rentabilität des „Kerngeschäfts" der Kreditversicherung an.

(82) Mit einem ROR von 16,5 % und 18,5 % im Jahre 2005 bzw. 2006 wäre SA Ducroire/Delcredere NV rentabler ([35]) als die größten Kreditversicherungsanbieter Coface, Euler Hermes und Atradius, die 2005 und 2006 einen ROR von 9,7 % und 10,9 % bzw. von 16,0 % und 16,9 % bzw. von 9,3 % und 11,9 % ausweisen konnten.

Bestimmung der erwarteten Rentabilität

(83) In Antwort auf einen Einwand der Kommission, wonach ein privater Kapitalgeber wahrscheinlich nicht nur die ROR-Kennzahl zur Renditebewertung einer geplanten Anlage heranziehen würde, schlugen die belgischen Behörden zwei neue Methoden vor, um nachzuweisen, dass die Rentabilität von SA Ducroire/Delcredere NV zum Zeitpunkt der Kapitalzuführung ausreichend hoch war. Es handelt sich (a) um das „Capital Asset Pricing Model" (im Folgenden „CAPM") ([36]), mit dem sich die vom Markt erwartete Rendite für eine Kapitalanlage abhängig vom damit verbundenen Risiko ermitteln lässt, und (b) um ein „Rentabilitäts-Benchmarking" bei Kreditversicherern.

([34]) Siehe das von den belgischen Behörden am 5. Dezember 2011 vorgelegte Dokument „Antwort auf den Fragenkatalog der Europäischen Kommission vom 28. Juli 2011", S. 38 und 39.

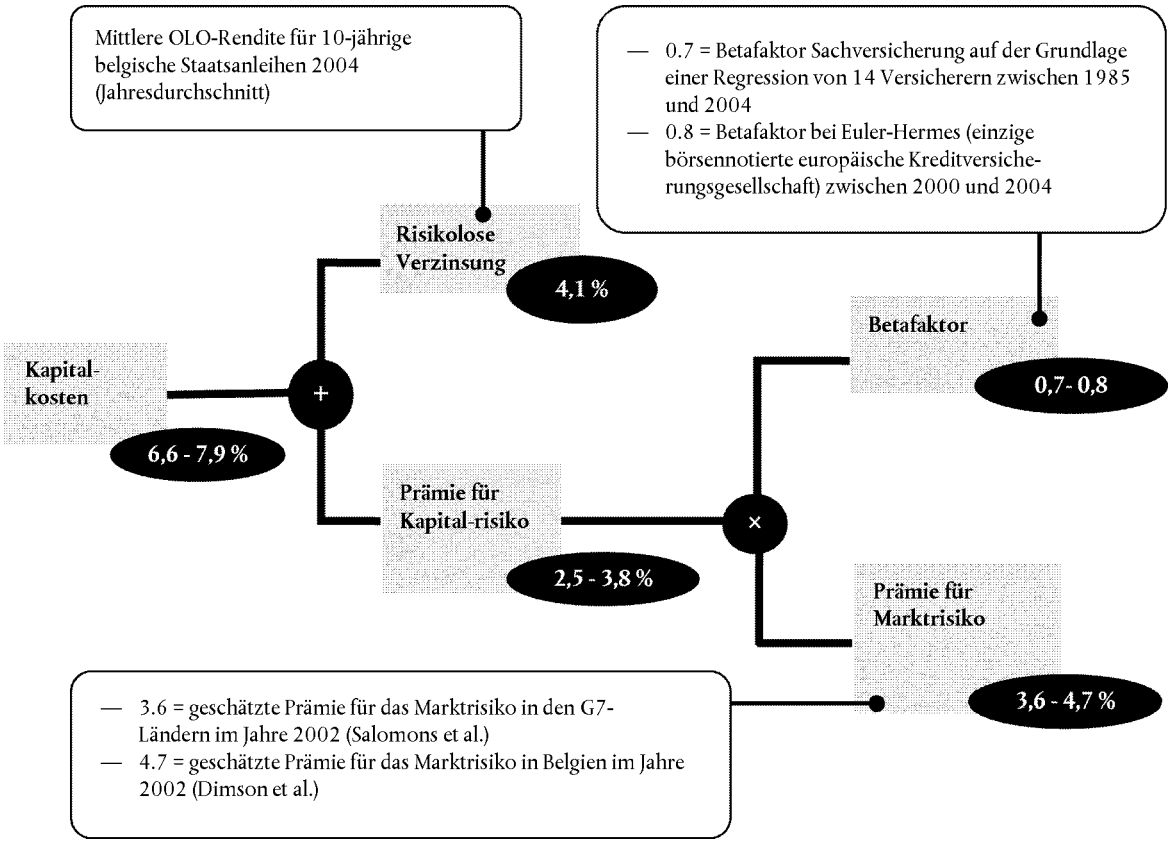
([35]) Siehe „Stellungnahme zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben, S. 38.

([36]) Preismodell für Kapitalgüter bzw. Kapitalgutpreismodell.

(84) Beim CAPM-Modell werden die Kapitalkosten nach folgender Formel ermittelt:

Kapitalkosten = Verzinsung für risikolose Anlage + Prämie für Kapitalrisiko
Kapitalkosten = Verzinsung für risikolose Anlage + Betafaktor der Anlage (*) [Prämie für Marktrisiko]
Darin stellt der Betafaktor der Anlage die Volatilität der Rendite der jeweiligen Anlage bezogen auf die Marktrendite dar.

(85) Die belgischen Behörden haben die Kapitalkosten für SA Ducroire/Delcredere NV, wie in nachstehender Grafik dargestellt, geschätzt.



(86) Den Schätzungen des ONDD zufolge, die auf dem CAPM-Modell basieren, hätte ein privater Kapitalgeber im Bereich Sachversicherungen in Belgien 2004 eine Mindestrendite von 7-8 % verlangt.

(87) Für das Benchmarking auf der Grundlage der historischen Rentabilitätswerte in der Branche haben die belgischen Behörden aus einem Querschnitt von Versicherern diejenigen ausgewählt, die folgende Voraussetzungen erfüllen: a) europäischer Anbieter, b) die Kreditversicherung ist das Hauptgeschäftsfeld, c) ist überwiegend im Bereich marktfähige Risiken tätig und hat ein Geschäft im Bereich nicht marktfähige Risiken; davon ausgenommen sind Unternehmen, gegen die ein beihilferechtliches Verfahren läuft oder die nach 2004 gegründet wurden, sowie Tochterunternehmen von Unternehmen aus dem Querschnitt. Der Querschnitt umfasst 11 Versicherungsgesellschaften. Den belgischen Behörden zufolge ist bei Kreditversicherern, die überwiegend im Bereich marktfähige Risiken tätig sind, ein durchschnittlicher ROE von 6-7,5 % je nach untersuchtem Zeitraum (d. h. mit oder ohne Krisenjahre) zu erkennen. Der durchschnittliche ROE für diese 11 Versicherungen lag 2004 bei 7,8 % im Vergleich zu einem mittleren ROE von 13,3 % der 3 Referenzanbieter des Markts (siehe Tabelle 6).

Tabelle 6:

Rentabilitäts-Benchmarking zu den von Belgien vorgeschlagenen Kreditversicherern

Methodik zur Festlegung des Benchmarking-Querschnitts für ROE bei marktfähigen Risiken		ROE ([2]), 2000-2009, Prozentsatz																	
Filterkriterium	Größe des Querschnitts	Unternehmen	Firmensitz	Marktfähiger Anteil geschätzt ([3])%	Prämien brutto Mio.-EUR, 2004	ROE											Durchschnitt		
						1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001 -2004	2003 -2004	2001 -2009
• Kreditversicherer aus der ICISA und der Berner Unionr ([4])	115	Cesce	Spanien	60	51 ([5])			2,3	5,2	7,3	6,0	3,5	8,3	2,3	– 24,0	10,4	4,1	4,5	1,8
		KUKE	Polen	60	7			– 9,0	0,5	1,9	5,5	7,9	4,9	5,3	8,1	– 14,6	– 0,3	3,7	1,2
• Europäische Kreditversicherer ([7])	47	COSEC	Portugal	90	37			1,5	1,7	– 5,1	8,1	7,3	2,2	6,0	– 9,0	1,8	1,5	1,5	1,6
		Prisma	Deutschland	100	36	0,0	4,8	6,8	4,7	5,6	9,3	12,9	17,1	9,5	15,9	7,6	6,6	7,5	9,9
• Unternehmen mit der Kreditversicherung als Hauptgeschäft, die überwiegend im Bereich marktfähige Risiken tätig sind ([1])	19	Credit y Caucion	Spanien	100	341	9,0	13,7	14,3	16,0	21,1	17,6	14,3	13,7	15,2	53,7	0,5	17,3	19,4	18,5
		Baez	Bulgarien	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
• Ohne Unternehmen, gegen die ein beihilferechtliches Verfahren läuft (d. h. SACE und SACE BT)	16	Garant	Österreich	50	4						– 7,3	– 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		Mehib	Ungarn	90	6 ([5])				0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2			

Methodik zur Festlegung des Benchmarking-Querschnitts für ROE bei marktfähigen Risiken	
Filterkriterium	Größe des Querschnitts
• Ohne Unternehmen, die nach 2004 gegründet wurden und/oder Tochtergesellschaften eines anderen Unternehmens auf Liste sind	11

ROE ([2]), 2000-2009, Prozentsatz

Unternehmen	Firmensitz	Marktfähiger Anteil geschätzt ([3])%	Prämien brutto Mio.-EUR, 2004	ROE											Durchschnitt		
				1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001 -2004	2003 -2004	2001 -2009
Atradius	Niederlande	90	1079			1,8	– 17,5	3,4	10,1	16,8	14,5	19,4	– 22,1	– 12,5	– 0,5	6,8	1,5
Euler Hermes	Frankreich	96	1567		13,7	13,2	16,7	14,5	18,4	17,7	17,3	21,8	4,5	1,3	15,7	16,4	13,9
COFACE	Frankreich	83	903	11,3	11,8	9,2	3,2	13,2	11,5	13,4	11,2	15,1	3,7	– 15,0	9,3	12,4	7,3
Durchschnitt ([6])					11,0	5,0	3,4	7,0	7,8	8,9	8,4	9,8	4,6	-0,8	5,8	7,4	6,0
Durchschnitt ([6]) der 3 Referenzanbieter						8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6
Durchschnitt ([6]) der Anbieter vergleichbarer Größe						3,1	4,7	5,3	5,8	6,2	6,2	6,4	8,0	2,2	4,7	5,5	5,3

([1]) Nur Anbieter mit einem Geschäft überwiegend bei marktfähigen Risiken (d. h. mehr als 50 % bei Prämien oder Gesamtexposition, soweit entsprechende Informationen vorliegen) wurden ausgewählt.
([2]) Bereinigt um die Schadensausgleichreserve
([3]) Auf der Grundlage der übermittelten geografischen Daten, d. h. Exposition, Prämien (von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich)
([4]) Internationale Kreditversicherungsverbände
([5]) Netto-Prämienaufkommen
([6]) Nichtgewichteter Durchschnitt
([7]) Im Jahre 2004 oder in absehbarer Zukunft

(88) Den belgischen Behörden zufolge entspricht die erwartete Rentabilität vor Abzug der Schadensausgleichreserve (ROE vor Schadensausgleichreserve) im Geschäft mit marktfähigen Risiken nach den Finanzprognosen, welche die belgischen Behörden 2011 gemäß Szenario 1B (siehe Tabelle 5) neu berechnet haben, den Renditeerwartungen eines privaten Kapitalgebers im Jahre 2004 (laut Schätzung der belgischen Behörden auf der Grundlage der Kapitalkosten nach dem CAPM-Modell und auf der Grundlage des Rentabilitäts-Benchmarkings für Kreditversicherer, siehe Erwägungsgründe (86) bzw. (87)).

Getrennte Rechnungslegung

(89) Auf die Aufforderung der Kommission im Einleitungsbeschluss, eine getrennte Verwaltung und Rechnungslegung für das Versicherungsgeschäft mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken einzuführen, wie gemäß Nummer 4.3 der Mitteilung über Exportkreditversicherer gefordert, antworteten die belgischen Behörden, dass eine derartige Zweiteilung nicht erforderlich sei. Seit dem 1. Januar 2005 werde das kurzfristige Geschäft (marktfähige und nicht marktfähige Risiken) im Rahmen der Ausgliederung eines bestehenden Geschäftsbereichs von SA Ducroire/Delcredere NV betrieben. Da SA Ducroire/Delcredere NV den belgischen Behörden zufolge keine staatliche Unterstützung mehr erhält, auch für das von ihr betriebene Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken, erübrige sich nach Ansicht Belgiens eine getrennte Rechnungslegung.

V. **WÜRDIGUNG DER BEIHILFE**

V.1. VORLIEGEN STAATLICHER BEIHILFEN

(90) Nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV sind, soweit in den Verträgen nicht etwas anderes bestimmt ist, staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

(91) Die Kommission muss zunächst untersuchen, ob die fraglichen Maßnahmen staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellen. Daher analysiert sie in den nächsten Abschnitten die Maßnahmen anhand verschiedener beihilferechtlicher Kriterien.

V.1.1. **Vorliegen eines Vorteils**

V.1.1.1 *Vorliegen eines Vorteils aufgrund der staatlichen Garantie (Maßnahme 1) und möglicher interner Mittelübertragungen zugunsten marktfähiger Risiken innerhalb des ONDD (Maßnahme 2)*

(92) Gemäß den Nummern 3.1 und 3.2 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung kann die staatliche Garantie für ein Exportkreditversicherungsunternehmen ihm einen finanziellen Vorteil gegenüber seinen Wettbewerbern verschaffen. So bezog sich die am 23. Februar 2011 eingeleitete Untersuchung (siehe Erwägungsgrund (26)) insbesondere auf die Garantie des belgischen Staates, die das ONDD für sein Geschäft mit marktfähigen Risiken erhalten hat.

(93) Am 1. September 2003 wurde ein sogenanntes „Geschäftskonto“ — laut belgischen Behörden ohne Absicherung durch die staatliche Garantie — zweckgebunden für das Geschäft des ONDD mit kurzfristigen Risiken (einschließlich der marktfähigen Risiken) eingerichtet.

(94) Da es innerhalb des ONDD keine getrennte Verwaltung und Rechnungslegung zur Unterscheidung der marktfähigen von den nicht marktfähigen Risiken gab, wurden die belgischen Behörden aufgefordert, klarzustellen, welcher Anteil der staatlichen Garantie dem Geschäft mit marktfähigen Risiken bis zum 31. August 2003 zugeordnet werden könne. Sie wurden ferner aufgefordert, Nachweise vorlegen, dass diese Garantie am 31. August 2003 und nicht erst mit der Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV am 1. Januar 2005 auslief.

(95) Den belgischen Behörden zufolge hat das ONDD das Angebot, die Risiken von Schuldnern in „Zone 1“ ([37]) abzusichern, 1993 eingestellt. Nach 1993 war das Geschäft des ONDD ausschließlich auf die nicht marktfähigen Risiken ausgerichtet. Das ONDD ließ sich nur in ganz besonderen Ausnahmefällen auf die Versicherung marktfähiger Risiken ein.

([37]) Siehe Fußnote Nr. (21).

(96) Wie unter Erwägungsgrund (34) ausgeführt, hat Belgien deutlich gemacht, dass das Geschäft mit marktfähigen Risiken bis Mai 2004 innerhalb des ONDD verschwindend gering war. Außerdem wurde der sehr geringe Anteil marktfähiger Risiken damals nur deswegen abgesichert, weil eine Verbindung dieser Risiken zu einem nicht marktfähigen Risiko vorlag. Damit wird auf folgenden Fall ([38]) angespielt: „*Ein Versicherter X verkaufte Güter an einen Zwischenhändler A in Zone 1, der die Güter an den Endkunden B in Zone 2 weiterverkaufte. Die Güter wurden zumeist direkt an den Endkunden B geliefert. Die Zahlung der Rechnung des Versicherten X durch den Zwischenhändler A erfolgte de facto erst, wenn der Endkunde B die Rechnung von Zwischenhändler A beglichen hatte. Die Versicherten fanden normalerweise keinen Versicherungsschutz bei einem anderen Kreditversicherer, da diese Geschäfte dem politischen Risiko in dem Land unterlagen, in dem der Endkunde B niedergelassen war*“.

(97) Wie die belgischen Behörden erneut deutlich machten, war es unmöglich, für solche Risiken Versicherungsschutz bei anderen privaten Kreditversicherern zu bekommen.

(98) Angesichts der unter den Erwägungsgründen (93)-(95) dargelegten Informationen ist davon auszugehen, dass diese Risiken theoretisch zwar als marktfähig (aufgrund der Hauptbeziehung zwischen dem versicherten Exporteur X und dem Zwischenhändler A) eingestuft waren, in der Praxis aber aufgrund der Marktbedingungen in diesem Zeitraum als nicht marktfähige Risiken zu betrachten sind. Außerdem wurden diese Risiken bis Mai 2004 nur ganz ausnahmsweise vom ONDD versichert, da weniger als [0-2] % des Prämienaufkommens (im Zeitraum 2000-2004) des kurzfristigen Portfolios des ONDD auf sie entfielen (siehe Erwägungsgrund (34)).

(99) Die belgischen Behörden legten ebenfalls Nachweise dafür vor, dass die staatliche Garantie für das Geschäft des ONDD mit marktfähigen Risiken am 1. September 2003 auslief. Diese Garantie wurde nämlich mit Übertragung der marktfähigen Risiken auf das Geschäftskonto unwirksam, für welches das ONDD die Zulassung des OCA ([39]) nur deswegen erhalten hat, weil es für dieses Konto nicht durch die staatliche Garantie abgesichert war. Im Königlichen Erlass über die vom ONDD auf eigene Rechnung und ohne staatliche Garantie ausgeübte Geschäftstätigkeit, der am 1. September 2003 veröffentlicht wurde (und auch in Kraft getreten ist), wird definiert, welche Geschäfte diesem Konto zuzuordnen sind. Nach Inkrafttreten des Königlichen Erlasses ([40]) werden Risikoversicherungen über eine Exportpolice mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren grundsätzlich durch Artikel 3 Absatz 2 des Gesetzes von 1939 geregelt (Geschäft auf Rechnung des ONDD ohne staatliche Garantie).

(100) Letztendlich sind damit die von der Kommission in ihrem Einleitungsbeschluss geäußerten Bedenken ausgeräumt, dass aufgrund der staatlichen Garantie ein Vorteil für das Versicherungsgeschäft mit marktfähigen Risiken vorliegen könnte. Es ist nämlich davon auszugehen, dass die staatliche Garantie für das Geschäft des ONDD mit marktfähigen Risiken bis August 2003 diesem Geschäftsbereich keinen Wettbewerbsvorteil gegenüber seinen Konkurrenten verschaffte, da es im Grunde kein Geschäft mit marktfähigen Risiken gab. Außerdem wurde nicht versucht, ein Geschäft mit wirklich marktfähigen Risiken auf der Grundlage der staatlichen Garantie aufzubauen. Ferner ist festzustellen, dass die staatliche Garantie für das Geschäft mit den kurzfristigen Risiken ab 1. September 2003 ganz weggefallen ist.

(101) Es erfolgten keine internen Mittelübertragungen zugunsten der marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD, da es kein Geschäft mit wirklich marktfähigen Risiken gab. Es wurde nicht versucht, ein Geschäft mit wirklich marktfähigen Risiken auf der Grundlage der Mittelübertragungen für das nicht marktfähige Geschäft aufzubauen (siehe Erwägungsgrund (98)). Es liegen demnach keine stichhaltigen Anhaltspunkte für interne Mittelübertragungen zugunsten der marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD oder für etwaige Vorteile vor, die das ONDD aus derartigen Übertragungen hätte ziehen können.

(102) Folglich verschaffen Maßnahme 1 und Maßnahme 2 keinen Vorteil im Sinne von Artikel 107 AEUV. Daher bilden sie keine staatliche Beihilfe.

(103) Daraus folgt, dass auf eine Analyse der Maßnahmen 1 und 2 anhand der übrigen beihilferechtlichen Kriterien (staatliche Mittel, Selektivität, Wettbewerbsverzerrung) in den folgenden Abschnitten verzichtet werden kann.

([38]) Siehe „Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011“, welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben, S. 13-14.

([39]) Auf der Grundlage von Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe d der (damals gültigen) Richtlinie 73/239/EWG des Rates durfte das ONDD nicht vom OCA zugelassen werden, solange seine Geschäfte noch von der staatlichen Garantie Belgien abgesichert waren. Für die neuen Geschäfte ohne staatliche Garantie Belgiens über das sogenannte „Geschäftskonto“ hatte das ONDD keinen Anspruch mehr auf die Freistellung gemäß Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe d und musste beim OCA die Zulassung beantragen.

([40]) Siehe Seite 15 der Vorlage der belgischen Behörden vom 1. Juni 2011.

V.1.1.2 *Vorliegen eines Vorteils durch die Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV (Maßnahme 3)*

Geltungsbereich für eine Würdigung, ob die Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV eine Beihilfe bildet

(104) Gemäß Einleitungsbeschluss (siehe Erwägungsgründe (27) und (28) des vorliegenden Beschlusses) sind folgende zwei Beträge von der ursprünglichen Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV abzuziehen, da sie keine Beihilfen darstellen:

a) der Kapitalanteil zur Unterstützung des Geschäfts mit nicht marktfähigen Risiken (erstes Ausschlusskriterium);

b) der Anteil am Kapital von SA Ducroire/Delcredere NV, der bereits innerhalb des ONDD dem Geschäftsbereich marktfähiger Risiken zugutekam und mit dem entsprechenden Geschäft einfach an SA Ducroire/Delcredere NV übertragen wurde. Es würde dann nämlich nur ein Rechtsformwechsel für eine bereits bestehende wirtschaftliche Tätigkeit mit dem dazugehörigen Kapital vorliegen. Auf der Grundlage des Ansatzes, der in der Entscheidung über die Gründung von La Banque Postale ([41]) verfolgt wurde, verschafft eine derartige Übertragung der fraglichen Wirtschaftstätigkeit keinen neuen Vorteil und kann somit keine Beihilfe an sich bilden (zweites Ausschlusskriterium).

(105) Entsprechend dem Ansatz in ihrem Einleitungsbeschluss müsste die Kommission zunächst einmal diese beiden Ausschlusskriterien anwenden.

(106) Belgien macht jedoch in Anlehnung an das zweite Ausschlusskriterium ein Argument geltend, mit dem sich für die gesamte Maßnahme 3 eine beihilferechtliche Einstufung auf Anhieb ausschließen ließe, sofern es sich als richtig erweist. Die Kommission wird somit zunächst nachweisen, dass dieses Argument nicht stichhaltig ist, bevor sie die beiden im Einleitungsbeschluss dargelegten Ausschlusskriterien anwendet.

Zurückweisung der Behauptung Belgiens, dass die 150 Mio. EUR vollständig an den 2004 ausgegliederten Geschäftsbereich gebunden waren

(107) In Antwort auf den Einleitungsbeschluss hat sich Belgien zu seinen Gunsten auf das zweite Ausschlusskriterium berufen und dahingehend weiter ausgeführt, dass das Kapital, das innerhalb des ONDD dem Geschäft mit marktfähigen Risiken unmittelbar vor seiner Übertragung an SA Ducroire/Delcredere NV am 1. Januar 2005 zugutekam, keine Beihilfe darstellt. Im Einzelnen ist Belgien der Auffassung, dass das gesamte SA Ducroire/Delcredere NV zugewiesene Startkapital von 150 Mio. EUR das Betriebskapital für das übertragene kurzfristige Versicherungsgeschäft (**marktfähig und nicht marktfähig**) darstellte. Seiner Auffassung nach ist die Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV mit einem Startkapital von 150 Mio. EUR nur ein Wechsel der Rechtsform für einen bestehenden Geschäftsbereich und das dazugehörige Kapital. Die Erstkapitalausstattung sei somit als Ganzes keine Beihilfe. Daher erübrige sich — so Belgien — auch eine Prüfung, wofür dieses Kapital bei SA Ducroire/Delcredere NV in der Folgezeit verwendet wurde (d. h. ob es für die marktfähigen oder die nicht marktfähigen Risiken verwendet wurde — erstes Ausschlusskriterium), da dieses Kapital keine Beihilfe darstellen könne.

(108) Zur Untermauerung dieser Aussage machen die belgischen Behörden geltend, dass die Kapitalzuführung von 150 Mio. EUR bei SA Ducroire/Delcredere NV bereits Anfang 2005 erforderlich war. Die belgischen Behörden rechtfertigen eine Kapitalzuführung in dieser Höhe auf der Grundlage der mit Annahme der Richtlinie Solvabilität II ([42]) entwickelten „aktuellen Standards" (sogenannte „Standardmethode" nach technischen Größen, wie sie bei einer „QIS 5"-Folgenabschätzung für Belgien im März 2011 ermittelt wurden) für alle Risiken bei SA Ducroire/Delcredere NV mit Ausnahme der politischen Risiken, für die der entsprechende Kapitalbedarf anhand einer internen Modellrechnung ermittelt wurde. Wie unter „Solvency II mit interner Modellrechnung für politische Risiken" in Tabelle 2 angegeben, war ein Kapital von [125-150] Mio. EUR zur Absicherung des für 2009 erwarteten Geschäftsumfangs erforderlich.

([41]) Siehe Entscheidung der Kommission vom 21. Dezember 2005 in der Sache N 531/2005, „Maßnahmen im Zusammenhang mit der Errichtung und dem Betrieb der ‚Banque Postale'" (ABl. C 21/2006 vom 28. Januar 2006, S. 2), das von der Website http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf heruntergeladen werden kann.

([42]) Siehe Fußnote Nr. 28.

(109) Die Kommission wendet ein, dass der Begriff „zu den übertragenen Geschäftsbereichen gehörendes Kapital" in der Entscheidung der Kommission vom 21. Dezember 2005 „Maßnahmen im Zusammenhang mit der Errichtung und dem Betrieb der Banque Postale" definiert wird ([43]). Damals wurde festgestellt, dass mit der Ausgliederung kein neues Kapital übertragen wurde, da nur das Eigenkapital aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft von La Poste an die neu gegründete Rechtseinheit „La Banque Postale" übertragen wurde. In anderen Worten, es handelte sich ausschließlich um bestehendes Eigenkapital, das zuvor eindeutig den übertragenen Vermögenswerten, Rechten und Pflichten zugeordnet war. Es wurde somit das Kapital, das den übertragenen Geschäftsbereichen formal bereits zugeordnet war, und nicht eine zukunftsgerichtete Schätzung analysiert, wie viel Kapital der neuen Einheit zur Stützung ihrer weiteren Entwicklung zweckmäßigerweise zuzuweisen gewesen wäre.

(110) Wie bereits erklärt, lief das an SA Ducroire/Delcredere NV ausgegliederte Geschäft mit kurzfristigen Risiken (marktfähig und nicht marktfähig) innerhalb des ONDD seit dem 1. September 2003 über das Geschäftskonto. Eine Kapitaleinlage von [45-70] Mio. EUR wurde für dieses Konto bereitgestellt. Wie unter Erwägungsgrund (99) ausgeführt, erhielt das ONDD die Zulassung der nationalen Regulierungsbehörde für Versicherungen (OCA) außerdem nur speziell für das Geschäftskonto (und das dazu gehörige Kapital von [45-70] Mio. EUR). Die Auflagen und die Aufsicht des OCA bezogen sich u. a. auf die Einhaltung der Solvabilitätsvorschriften (Mindestsicherungseinlagen, zu bildende Solvabilitätsspanne) ([44]). Daraus folgt, dass auf der Grundlage der damals geltenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften für diese über das Geschäftskonto laufende Geschäftstätigkeit mit kurzfristigen Risiken ausreichend Kapital vorgehalten wurde.

(111) Dagegen wendet die Kommission ein, dass laut interner Mitteilung vom 20. April 2004 ([45]), die als Grundlage für den Gründungsbeschluss von SA Ducroire/Delcredere NV und die Kapitalzuweisung von 150 Mio. EUR diente, das auf das Geschäftskonto eingezahlte Kapital zzgl. des geschätzten Gewinns von [0-5] Mio. EUR in einem Zeitraum von 16 Monaten (vom 1. September 2003 bis 31. Dezember 2004) eindeutig nur für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken bereitgestellt wurde. Wie es in der Mitteilung heißt, *„sollen von den 150 Mio. EUR Kapitaleinlage der SA [45-70] Mio. EUR aus der Eigenkapitalübertragung vom Geschäftskonto stammen."* Die Kommission stellt daher fest, dass mit dem Gründungsbeschluss von SA Ducroire/Delcredere NV das Kapital, das zum 31. Dezember 2004 formal als den kurzfristigen Geschäften zugeordnet gelten konnte, nur [45-75] Mio. EUR (bzw. [45-70] Mio. EUR zzgl. eines geschätzten Gewinns von [0-5] Mio. EUR) umfasste. Daher bildet nur die Kapitalübertragung in Höhe von [45-75] Mio. EUR den Anteil am Kapital von SA Ducroire/Delcredere NV, der bereits innerhalb des ONDD dem Geschäftsbereich marktfähiger Risiken zugutekam und einfach auf SA Ducroire/Delcredere NV übertragen wurde. Diese Übertragung kann somit keinen neuen Vorteil für diesen Geschäftsbereich bilden und auch keine Beihilfe darstellen.

(112) Die Kommission weist daher die Behauptung Belgiens zurück, wonach das gesamte Startkapital in Höhe von 150 Mio. EUR das einfach übertragene Kapital bildet, das bereits innerhalb des ONDD dem übertragenen Geschäftsbereich zugeordnet war und daher nicht als Vorteil angesehen werden kann. Nach Auffassung der Kommission bildet die Differenz zwischen den [45-75] Mio. EUR und dem tatsächlich gezeichneten Kapital von 150 Mio. EUR somit ein zusätzliches Kapital, das einen neuen Vorteil für diesen Geschäftsbereich darstellt.

(113) Wie die Kommission zusätzlich zu bedenken gibt, geht aus den internen Mitteilungen von 2004, die das ONDD in seiner Entscheidung bestärkt haben, SA Ducroire/Delcredere NV ein Kapital von 150 Mio. EUR (d. h. weitaus mehr als die dem Geschäftskonto zugewiesenen [45-75] Mio. EUR) zuzuführen, hervor, dass dem ONDD verschiedene **Wachstumsszenarien** für das Geschäft der künftigen Fa. SA Ducroire/Delcredere NV vorschwebten. Der Kapitalbedarf von 150 Mio. EUR wurden somit anhand von Annahmen für das künftige **Geschäftswachstum** von SA Ducroire/Delcredere NV ermittelt. Demnach läuft der Ansatz der belgischen Behörden darauf hinaus, das gesamte Kapital, von dem man annehmen konnte, dass es das neue Unternehmen zur Stützung seiner weiteren Entwicklung braucht, von der beihilferechtlichen Analyse auszuschließen. Diesen Ansatz kann man jedoch nicht gelten lassen. Nur das Kapital, das dem an die bestehende Rechtseinheit (Geschäft mit kurzfristigen Versicherungen innerhalb des ONDD) übertragenen Geschäft bereits formal zugeordnet war, bildet keinen neuen Vorteil, gerade weil es bereits vorher für die fraglichen Geschäftsbereiche zur Verfügung stand. Umgekehrt beinhaltet zusätzliches Kapital stets einen neuen Vorteil, da die fraglichen Geschäftsbereiche vor der Ausgliederung nicht davon profitierten. Die Entscheidung, SA Ducroire/Delcredere NV zu gründen und ihr ein Startkapital von 150 Mio. EUR zu bewilligen, kann daher nicht nur als einfacher Wechsel der Rechtsform mit einer Übertragung des dazugehörigen Kapitals an den ausgegliederten Geschäftsbereich angesehen werden. Daher ist die Behauptung der belgischen Behörden, wonach schon 2004 vorhersehbar war, dass SA Ducroire/Delcredere NV 2009 einen Kapitalbedarf von 150 Mio. EUR auf der Grundlage des zu erwartenden Geschäftswachstums haben werde, vollkommen unangebracht. Die belgischen Behörden beweisen nämlich nicht, dass dieses Kapital von 150 Mio. EUR bereits vor seiner Übertragung an SA Ducroire/Delcredere NV dem kurzfristigen Geschäft innerhalb des ONDD zugeordnet war und dieses Kapital von 150 Mio. EUR somit für diese Geschäftsbereiche keinen neuen Vorteil beinhaltet.

([43]) Siehe Fußnote Nr. 10.
([44]) Siehe Anhang 4 der Stellungnahme der belgischen Behörden vom 1. Juni 2011.
([45]) Siehe Seiten 62 und 70 der besagten Mitteilung (in Anhang 8 der am 1. Juni 2011 vorgelegten Stellungnahme der belgischen Behörden).

(114) Auch wenn das erforderliche Kapital zur Stützung des erwarteten Geschäftswachstums für die Analyse hier relevant sein sollte (was die Kommission bezweifelt), wendet die Kommission äußerst hilfsweise Folgendes ein:

a) Erstens bezogen sich die 2004 vorliegenden Finanzprognosen nur auf den Zeitraum 2005-2007. Auch wenn das erforderliche Kapital zur Stützung des erwarteten Geschäftswachstums für die Analyse hier relevant sein sollte (was die Kommission bezweifelt), sei unannehmbar, dass hier mit den Umsatzprognosen für 2009 gearbeitet wird, da dieser Geschäftsumsatz 2004 nicht einmal geschätzt worden war.

b) Zweitens kommt die Methodik der Richtlinie Solvabilität II zusammen mit einer internen Modellrechnung für die politischen Risiken, wie dies von Belgien zur Schätzung des Kapitalbedarfs vorgeschlagen wurde, nicht in Frage. Dieses Verfahren wird nämlich in den internen Mitteilungen von 2004 nicht erwähnt, anhand deren der ONDD-Verwaltungsrat am 20. April 2004 die Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV und das dafür bereitzustellende Kapital beschlossen hat, da es dieses Verfahren damals nicht gab (die Einführung ist erst ab 1. Januar 2014 vorgesehen). Es wurde vom ONDD erstmals 2011 angewandt, und es wird immer noch an ihm gearbeitet. Infolgedessen ist die interne Modellrechnung für politische Risiken von der belgischen Regulierungsbehörde für Versicherungen noch nicht freigegeben, obwohl dies gemäß Richtlinie Solvabilität II ([46]) bereits vorgeschrieben ist. Die Verwendung einer 2004 nicht existierenden Methodik, wie Solvabilität II, zu der viele Rechengrößen sowie ein Umsetzungszeitplan bis heute nicht fertiggestellt sind (steht noch auf dem Stand von QIS), ist nicht angemessen. Davon auszugehen, dass das Betriebskapital, das SA Ducroire/Delcredere NV bei seiner Gründung 2005 zur Fortführung eines bereits bestehenden Geschäftsbereichs innerhalb des ONDD braucht, auf der Grundlage der Anforderungen der Richtlinie Solvabilität II ermittelt werden muss, die es damals überhaupt nicht gab und für welche die Regulierungsbehörden ohnehin eine Übergangsregelung eingeräumt hätten, scheint übertrieben. Eine andere Sichtweise liefe darauf hinaus, die Freigabe der Kapitalausstattung (Solvabilitätsspanne) ([47]) für das Geschäftskonto ([45-70] Mio. EUR) durch die Regulierungsbehörde anzuzweifeln, welche dieses Kapital angesichts der geltenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften zum damaligen Zeitpunkt als ausreichend betrachtete.

(115) Der ONDD-Verwaltungsrat hat am 20. April 2004 ein anderes Verfahren zur Ermittlung des Kapitalbedarfs für SA Ducroire, nämlich die Cooke-Quote mit der Begründung herangezogen, dass die Fa. gegenüber ihren Wettbewerbern mit einer ausreichenden Glaubwürdigkeit ausgestattet werden müsse. Er hat nämlich nicht 8 % als Kennzahl verwendet, wie laut Basel I-Vorschriften vorgeschrieben, sondern 10 %. So ist in den Berechnungen des Kapitalbedarfs von 2004 ein Sicherheitspuffer von 2 % enthalten. Auffällig ist, dass so ein Kapitalbedarf von 66 Mio. EUR ([48]) für Ende 2004 ermittelt wurde, was weit unter dem gezeichneten Kapital von 150 Mio. EUR liegt.

(116) In Bezug auf die Verwendung der Cooke-Kennzahl zur Ermittlung des Kapitalbedarfs bezweifelte die Kommission im Einleitungsbeschluss, ob die Bankvorschriften (wie die Cooke-Kennzahl) für Kreditversicherer überhaupt relevant sind, wenn man die zahlreichen Unterschiede zwischen den von den Kreditversicherern und von den Banken übernommenen Risiken bedenkt (siehe Erwägungsgrund (90) des Einleitungsbeschlusses). Diesbezüglich hat Belgien nicht nachgewiesen, dass die Basel-Vorschriften (Cooke-Kennzahl) — die rechtlich gesehen **ausschließlich** für den Bankensektor gelten — in der Praxis von Kreditversicherungsanstalten angewandt oder von den Ratingagenturen oder von den Aufsichtsstellen für Versicherungen empfohlen werden.

(117) In Bezug auf die Anwendung von Artikel 8 des ONDD-Gesetzes von 1939 bestätigten die belgischen Behörden, dass das Gesetz für SA Ducroire/Delcredere NV nicht gilt. Außerdem bezieht sich dieser Artikel nur auf die Geschäfte, die das ONDD auf eigene Rechnung unter Absicherung durch die Garantie des Staates und im Auftrag des Staates tätigt.

(118) Auch wenn sich Belgien auf die damals bereits existierende Standard & Poor's-Methode zur Bestimmung des Kapitalbedarfs von Kreditversicherern bezieht, so ist doch festzuhalten, dass die belgischen Behörden keine Kapitalschätzung nach diesem Verfahren vorgelegt haben. Außerdem wurde sie 2004 beim ONDD nicht verwendet.

([46]) Im Bericht Solvency 2 QIS 5 der CBFA (März 2011) heißt es auf Seite 17, dass nur sehr wenige Teilnehmer in der Lage waren, Informationen zur Verwendung und zu den Eigenschaften der internen Modelle vorzulegen, weil diese Modelle noch in der Entwicklung stehen. Die CBFA hat im Übrigen von sich aus beschlossen, in diesem Stadium keine Schlussfolgerung zu ziehen. Daran ist zu erkennen, dass es sogar privaten Versicherungsgesellschaften bis heute schwer fällt, interne Modellrechnungen für den Kapitalbedarf zur Abdeckung bestimmter Risiken aufzustellen.

([47]) Siehe Seiten 11 und 13-16 von Anhang 4 der Stellungnahme der belgischen Behörden vom 1. Juni 2011.

([48]) Nach der 2004 üblichen Methode auf der Grundlage der Prognosen zu den Netto-Verbindlichkeiten Ende 2004. Die für die Berechnung verwendeten Daten finden sich auf Seite 16 von Anhang 13 der Stellungnahme der belgischen Behörden vom 1. Juni 2011.

(119) Fazit: Auch wenn man davon ausgeht, dass das Kapital zur Stützung des erwarteten Geschäftswachstums von SA Ducroire/Delcredere NV für die vorliegende Analyse (was die Kommission bezweifelt) relevant sein sollte, haben die belgischen Behörden keine stichhaltigen Beweise dafür vorgelegt, warum das erforderliche Kapital für kurzfristige Risiken, das an SA Ducroire/Delcredere NV übertragen wurde, höher sein musste als das auf dem ONDD-Geschäftskonto Ende 2004 vorhandene Kapital.

(120) In diesem Abschnitt hat die Kommission nachgewiesen, dass die Behauptung der belgischen Behörden zurückzuweisen ist, wonach mit der Bereitstellung von 150 Mio. EUR Startkapital für SA Ducroire/Delcredere NV 2004 nur das Kapital übertragen wurde, das bereits für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken innerhalb des ONDD bereitstand. Die Kommission hat nämlich herausgefunden, dass bereits vor Übertragung des Geschäftsbereichs an SA Ducroire/Delcredere NV ein Kapital von [45-75] Mio. EUR für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken innerhalb des ONDD zur Verfügung stand und somit ein zusätzliches Kapital von [75-100] Mio. EUR für diesen Geschäftsbereich vorhanden war.

(121) Es ist jetzt an der Zeit, zu prüfen, ob die beiden im Einleitungsbeschluss beschriebenen Ausschlusskriterien relevant sind. Es wird zunächst auf das zweite Ausschlusskriterium eingegangen, dann auf das erste.

Anteil am Kapital, der bereits innerhalb des ONDD den marktfähigen Risiken zugutekam und mit dem entsprechenden Geschäft einfach auf SA Ducroire/Delcredere NV übertragen wurde (zweites Ausschlusskriterium im Einleitungsbeschluss)

(122) Unter Erwägungsgrund (111) stellte die Kommission fest, dass innerhalb des ONDD ein Kapital von [45-75] Mio. EUR dem Geschäftsbereich kurzfristige Risiken zum 31. Dezember 2004 zugeordnet war. Im Hinblick auf das zweite Ausschlusskriterium muss daher herausgefunden werden, wie viel von den Ende 2004 für das Geschäft mit kurzfristigen Risiken bereitgestellten [45-75] Mio. EUR auf das Kapital für die marktfähigen Risiken entfällt ([49]). Wie bereits ausgeführt, umfassten diese marktfähigen Risiken ausschließlich Risiken durch Schuldner aus den zehn im Mai 2004 neu zur Europäischen Union beigetretenen Staaten.

(123) Wie ebenfalls bereits ausgeführt, war für das Geschäftskonto mit einer Kapitaleinlage von [45-75] Mio. EUR Ende 2004 keine getrennte Rechnungslegung vorhanden, so dass das Kapital, das nur für das Geschäft mit marktfähigen Risiken bereitstand, nicht genau identifiziert werden konnte. Es ist daher zu ermitteln, wie hoch der Anteil an den [45-75] Mio. EUR für das Geschäft mit marktfähigen Risiken vernünftigerweise anzusetzen ist.

(124) Laut den im Jahre 2004 der Regulierungsbehörde vorgelegten Daten waren Netto-Verbindlichkeiten von 141,6 Mio. EUR für die Risiken durch die 10 neuen Beitrittsstaaten und von 661,4 Mio. EUR für kurzfristige Ausfuhrpolicen Ende 2004 vorhanden ([50]). Geht man davon aus, dass sich die [45-75] Mio. EUR anteilig auf die Netto-Verbindlichkeiten verteilen, so können **[10-25] Mio. EUR** als das Kapital betrachtet werden, das den Risiken durch die 10 neuen Mitgliedstaaten vor Übertragung des Geschäftskontos vom ONDD auf SA Ducroire/Delcredere NV zugeordnet war.

(125) Die Kommission stellt fest, dass eine derartige Kapitalaufteilung nach Netto-Verbindlichkeiten im Einklang mit dem 2004 vom ONDD selbst verfolgten Ansatz steht ([51]).

([49]) Wie unter Erwägungsgrund (140) dargelegt, bestünde eine Alternative darin, den Betrag von [45-75] Mio. EUR ganz wegzulassen. Allerdings kann der Kapitalanteil für das Geschäft mit marktfähigen Risiken bezogen auf das zusätzliche Kapital von [75-100] Mio. EUR nur berechnet werden, wenn das bereits vorhandene Kapital nach marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken getrennt erfasst wird. Dies liegt daran, dass die Erfassung des Kapitals getrennt nach Geschäften mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken nur für das gesamte Kapital möglich ist (siehe Tabelle 2 und Erwägungsgrund (135)).

([50]) Die Zahlen ergeben sich, wenn man die Verbindlichkeiten Ende 2004 mit dem Einbehaltungssatz multipliziert (bzw. 100 % abzgl. des in Rückversicherung gegebenen Anteils). Die Daten stammen aus Anhang 13 „*Der CBFA vorgelegter Finanzplan 2005, 2006 und 2007*" der „*Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011*", welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

([51]) Wie bereits angegeben, werden bei dem Verfahren, mit dem das ONDD 2004 den Kapitalbedarf von SA Ducroire/Delcredere NV ermittelt hat, die Netto-Verbindlichkeiten mit einem Prozentsatz (Cooke-Kennzahl) multipliziert. Bei der Anwendung dieses Verfahrens durch das ONDD wurde nicht zwischen den Netto-Verbindlichkeiten für Risiken durch Schuldner in den 10 EU-Beitrittsländern 2004 und den Netto-Verbindlichkeiten für andere nicht marktfähige Risiken unterschieden. Demnach steht eine Berechnung auf der Grundlage des Anteils an den Netto-Verbindlichkeiten (nach Abtretung) im Einklang mit dem Ansatz, mit dem das ONDD arbeitete.

(126) Die Kommission wendet ferner ein, dass die belgischen Behörden und das ONDD/SA Ducroire/Delcredere NV im Laufe des Verfahrens ständig behauptet haben, dass für nicht marktfähige Risiken — bezogen auf eine bestimmte Versicherungssumme — mehr Kapital als für marktfähige Risiken erforderlich sei. Demnach bildet der Betrag von **[10-25]** Mio. EUR eher einen Höchstbetrag als eine Untergrenze. Nach Auffassung der Kommission könne man trotzdem vernünftigerweise von diesem Wert ausgehen, da er mit dem 2004 vom ONDD selbst verfolgten Ansatz im Einklang steht.

(127) Die Kommission schließt daraus, dass vom Startkapital von 150 Mio. EUR ein Betrag von **[10-25]** Mio. EUR wohl keinen Vorteil zugunsten des Geschäfts mit marktfähigen Risiken darstellt, da er bereits innerhalb des ONDD diesem Geschäftsbereich zur Verfügung stand ([52]). Es würde sich dann nur um einen Rechtsformwechsel für dieselbe wirtschaftliche Tätigkeit mit der dazugehörigen Kapitalausstattung handeln. Die Übertragung dieses Kapitals mit dem entsprechenden Geschäftsbereich an SA Ducroire/Delcredere NV kann somit keine Beihilfe darstellen.

(128) Analog dazu ist derselbe Gedankengang auf den Kapitalbetrag für Risiken durch Schuldner anzuwenden, die in Rumänien und Bulgarien ansässig waren. Nach dem Beitritt dieser Staaten zur Europäischen Union im Jahre 2007 wurden nämlich die nicht marktfähigen Risiken durch Schuldner mit Wohnsitz in Rumänien und Bulgarien in die Kategorie der marktfähigen Risiken umgestuft. Das Kapital, das diesen Risiken bereits zugewiesen war, als sie noch nicht marktfähig waren, kann somit keinen neuen Vorteil darstellen, ganz einfach, weil diese Risiken erst später marktfähig geworden sind. Dieses Kapital ist somit ebenfalls von der Einstufung als Beihilfe auszuschließen.

(129) So bleibt das Kapital für nicht marktfähige Risiken, die später marktfähig geworden sind, bei der beihilferechtlichen Bewertung ausgeklammert. In ihrer Stellungnahme vom 16. Mai 2012 schätzten die belgischen Behörden das Kapital für die Risiken durch Schuldner mit Wohnsitz in Rumänien und Bulgarien auf [0-2] Mio. EUR ausgehend von der Annahme, dass diese Risiken 2005 marktfähig waren. Für das diesen Risiken zum 31. Dezember 2006 zugeordnete Kapital legten sie dagegen keine Schätzung vor. Da die fraglichen Risiken 2005 eben nicht marktfähig waren, ist die Schätzung der belgischen Behörden für das diesen Risiken zugeordnete Kapital eher zu niedrig angesetzt. Aus der getrennten Rechnungslegung, die vom ONDD rückwirkend im Rahmen des vorliegenden Verfahrens erstellt wurde (Stellungnahme vom 16. Mai 2012), geht hervor, dass das für nicht marktfähige Risiken bereitgestellte Kapital 2007 um [0-5] Mio. EUR niedriger war als noch 2006. Dafür sind die veränderte Einstufung der Risiken im Zusammenhang mit Rumänien und Bulgarien (ab 2007 als marktfähige Risiken eingestuft), aber auch andere Faktoren, wie die veränderte Rückversicherungspolitik verantwortlich. Aufgrund aller vorliegenden Daten kann man vernünftigerweise davon ausgehen, dass sich das Kapital, das für die Risiken durch Bulgarien und Rumänien vor ihrer Umstufung zu marktfähigen Risiken zur Verfügung stand, auf [0-5] Mio. EUR belief.

(130) Angesichts vorstehender Ausführungen stellt die Kommission fest, dass vor dem 1. Januar 2005 bereits **[10-25]** Mio. EUR für die marktfähigen Risiken zur Verfügung standen und die Übertragung dieses Kapitals zusammen mit den jeweiligen Geschäftsbereichen daher keinen Vorteil verschaffen kann. Auch ein Betrag von [0-5] Mio. EUR war bereits für am 1. Januar 2007 marktfähig gewordene Risiken (Rumänien und Bulgarien) vorhanden, bevor sie marktfähig wurden.

Kapitalanteil zur Unterstützung des Geschäfts mit nicht marktfähigen Risiken (erstes Ausschlusskriterium im Einleitungsbeschluss)

(131) Wie bereits ausgeführt, stand ein Kapital von [45-75] Mio. EUR für die kurzfristigen Risiken bereit, noch bevor sie an das ONDD übertragen wurden (siehe Erwägungsgrund (120)). Von diesen [45-75] Mio. EUR kann, wie bereits festgestellt, der Anteil für marktfähige Risiken vernünftigerweise auf **[10-25] Mio. EUR** angesetzt werden. Damit beläuft sich der Anteil für nicht marktfähige Risiken vernünftigerweise auf [35-50] Mio. EUR (davon [0-5] Mio. EUR für Risiken durch Bulgarien und Rumänien, die 2007 marktfähig geworden sind).

(132) Da die Übertragung der gesamten [45-75] Mio. EUR (einschließlich des Anteils der nicht marktfähigen Risiken in Höhe von schätzungsweise [35-50] Mio. EUR) aus denselben Gründen, die unter Erwägungsgrund (127) dargelegt wurden, keinen Vorteil bildet, bleibt auch sie bei der beihilferechtlichen Analyse ausgeklammert.

(133) Zusammenfassend bilden von den 150 Mio. EUR, die als Startkapital in SA Ducroire/Delcredere NV eingebracht wurden, nur [75-100] Mio. EUR ein zusätzliches Kapital, d. h. neues Kapital. Nur die Gewährung dieser [75-100] Mio. EUR könnte somit einen Vorteil darstellen (siehe Erwägungsgrund (120)).

([52]) Wie aus Tabelle 1 und den Erwägungsgründen (96)-(98) hervorgeht, stand dieses Kapital nur für Risiken durch Schuldner aus den 10 Ländern, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beigetreten sind, und sonstige Risiken zur Verfügung, die in der Praxis als nicht marktfähige Risiken betrachtet wurden.

(134) Wie unter Erwägungsgrund (65) des Einleitungsbeschlusses klargestellt wird, steht es den Mitgliedstaaten frei, das Versicherungsgeschäft mit nicht marktfähigen Risiken zu unterstützen, da es nach Ansicht der Kommission keinen Markt für diese Risiken gibt. Somit kann auch keine Wettbewerbsverzerrung in Bezug auf andere Versicherer eintreten. Demgegenüber gibt die Kommission aber zu bedenken, dass für das Geschäft für marktfähige Risiken und das für nicht marktfähige Risiken innerhalb von SA Ducroire/Delcredere NV keine getrennte Rechnungslegung vorhanden war. **Formal war dem Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken kein Kapital zugeordnet.** Von den 150 Mio. EUR Kapitaleinlage war kein Teil erkennbar der Finanzierung des Geschäfts mit nicht marktfähigen Risiken zugewiesen. Demnach wäre bei einem rein formalen Ansatz denkbar, dass kein Teil von dem zusätzlichen Kapital von [75-100] Mio. EUR ausgeklammert bleiben darf. Eine derartige Sichtweise wäre umso mehr gerechtfertigt, als laut Nummer 4.3 der seit 1998 geltenden Mitteilung über die Exportkreditversicherung die getrennte Rechnungslegung verbindlich vorgeschrieben ist. Es ist jedoch nicht von der Hand zu weisen, dass ein großer Teil der Geschäftstätigkeit von SA Ducroire/Delcredere NV die Versicherung nicht marktfähiger Risiken betrifft. SA Ducroire/Delcredere NV hätte diese Risiken nicht ohne entsprechende Kapitalausstattung versichern können. Damit kann die Kommission zusätzlich zu den [45-75] Mio. EUR (davon [35-50] Mio. EUR für nicht marktfähige Risiken) auch den Anteil am Kapital von der Einstufung als Beihilfe ausschließen, für den vernünftigerweise nachgewiesen werden kann, dass damit das Versicherungsgeschäft mit nicht marktfähigen Risiken gestützt wurde.

(135) Im Einleitungsbeschluss wurde Belgien aufgefordert, ein Verfahren zu entwickeln, um feststellen, wie hoch die Kapitalanteile bei SA Ducroire/Delcredere NV sind, die jeweils das Geschäft mit marktfähigen Risiken und das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken stützen. Daraufhin legten die belgischen Behörden für den Zeitraum 2005-2011 eine getrennte Bilanz und eine getrennte Gewinn- und Verlustrechnung jeweils für das Geschäft mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken vor. Die Bilanz für nicht marktfähige Risiken zum 31. Dezember 2011 umfasst ein Kapital von [70-110] Mio. EUR, die Bilanz für marktfähige Risiken weist dagegen nur ein Kapital von **[40-80]** Mio. EUR aus. Obwohl die getrennte Rechnungslegung bei einer rückwirkenden Neuerstellung auf schwer nachweisbaren Annahmen oder Daten beruht, hält die Kommission die Kapitalausstattung jeweils für das Geschäft mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken zum 31. Dezember 2011 für vertretbar.

(136) Die Kommission akzeptiert somit, dass [70-110] Mio. EUR nicht unter die Einstufung als Beihilfe fallen, da damit de facto ein Geschäftsbereich unterstützt wurde, der laut Mitteilung über die Exportkreditversicherung nicht dem Wettbewerb unterworfen war.

(137) Das Kapital für kurzfristige, nicht marktfähige Risiken stieg somit von [35-50] Mio. EUR Ende 2004 auf [70-110] Mio. EUR Ende Dezember 2011 an, das entspricht einer Zunahme um [35-60] Mio. EUR. Da in dem Kapital von [35-50] Mio. EUR für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken auch [0-5] Mio. EUR für Risiken durch Bulgarien und Rumänien enthalten sind, die erst 2007 marktfähig geworden sind, hat das Kapital für nicht marktfähige Risiken um [35-65] Mio. EUR brutto zugenommen. In anderen Worten, vom zusätzlichen Kapital von [75-100] Mio. EUR stützten [35-65] Mio. EUR de facto das Geschäft mit den nicht marktfähigen Risiken.

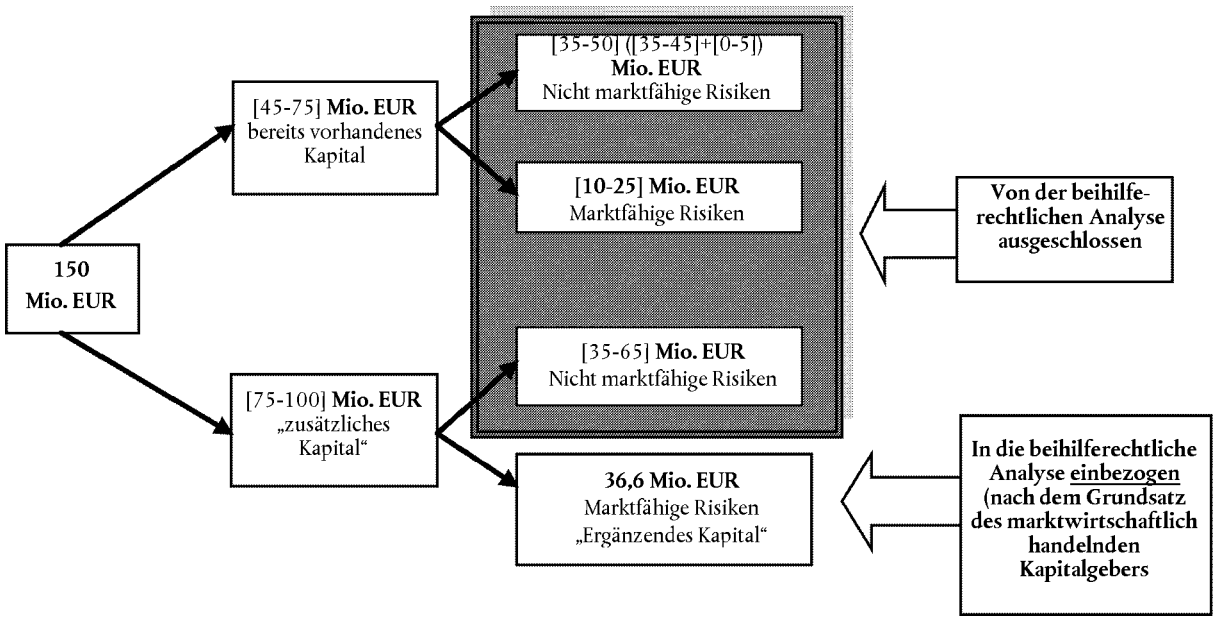
Schlussfolgerung zur Anwendung der beiden Ausschlusskriterien und zur Höhe des ergänzenden Kapitals

(138) Ein Betrag von [70-110] Mio. EUR wurde von der Einstufung als Beihilfe ausgeschlossen, da damit bis zum 31. Dezember 2011 wahrscheinlich das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken gestützt wurde (erstes Ausschlusskriterium). Für einen Betrag von [**10-25**] Mio. EUR ist die Einstufung als Beihilfe ebenfalls ausgeschlossen, da er nicht als Vorteil angesehen werden konnte, denn damit wurden die marktfähigen Risiken bereits vor Übertragung dieser Risiken an SA Ducroire/Delcredere NV am 31. Dezember 2004 gestützt (zweites Ausschlusskriterium). Auch ein Betrag von [0-5] Mio. EUR muss ausgeklammert bleiben, da er für marktfähig gewordene Risiken (Rumänien und Bulgarien) zur Verfügung stand, noch bevor sie am 1. Januar 2007 marktfähig wurden.

(139) Zusammenfassend könnten nur 36,6 Mio. EUR aus der Startkapitalzuweisung von 150 Mio. EUR einen Vorteil und mithin eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV darstellen.

(140) Bei einem anderen Rechenansatz für die 36,6 Mio. EUR werden **von den 150 Mio. EUR Startkapital**, die in SA Ducroire/Delcredere NV eingebracht wurden, (1) die [45-75] Mio. EUR, die u. a für kurzfristige Risiken bereits vor ihrer Übertragung an SA Ducroire/Delcredere NV zur Verfügung standen (einschl. der [0-5] Mio. EUR für die Risiken durch Schuldner mit Wohnsitz in Rumänien und Bulgarien, die am 1. Januar 2007 marktfähig geworden sind), und (2) die [35-65] Mio. EUR zusätzlich abgezogen, mit denen de facto die nicht marktfähigen Risiken gestützt wurden. Es ergeben sich somit **36,6 Mio. EUR.**

(141) Diese Analyse der Kapitalaufteilung ist in folgender Grafik dargestellt:



(142) Hilfsweise gibt die Kommission Folgendes zu bedenken. Wie die belgischen Behörden betonen, war mit Ausnahme von rund 7-13 Mio. EUR (siehe Tabelle 2) das gesamte Kapital von 150 Mio. EUR 2004 implizit den nicht marktfähigen Risiken zugewiesen. Ausgehend von dieser Grundaussage behauptet Belgien, dass ein Teil des ursprünglich für die nicht marktfähigen Risiken bereitgestellten Kapitals erst später (2007 und 2008) auf die marktfähigen Risiken übertragen wurde. Belgien behauptet demnach, dass nur diese Kapitalübertragungen Beihilfen darstellen könnten und der Grundsatz des privaten Kapitalgebers *bereits bei den internen Übertragungen* und nicht erst mit Bereitstellung des Startkapitals 2004 auf diese Beträge angewendet werden muss. Diesen Gedankengang kann man nicht gelten lassen.

(143) Bei der Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV und in den darauffolgenden Jahren wurde das Kapital von [150-75] Mio. EUR nämlich nie formal dem Geschäft mit marktfähigen Risiken bzw. dem Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken zugeordnet. Dieses Kapital konnte nach Belieben zur Stützung des Geschäfts mit marktfähigen oder nicht marktfähigen Risiken (in unbekanntem Umfang) verwendet werden, je nachdem, welche Marktchancen und strategische Weichenstellungen sich für SA Ducroire/Delcredere NV boten. Die Kapitalaufteilung zwischen dem Geschäft für marktfähige Risiken und nicht marktfähige Risiken wurde erst rückwirkend im Rahmen des vorliegenden Verfahrens neu erstellt. In den Dokumenten von 2004, wie sie die belgischen Behörden vorgelegt hatten, war von einer Kapitalaufteilung auf die verschiedenen Geschäftsbereiche keine Rede. Für die Kommission kommt somit nicht in Frage, einen Teil der [75-100] Mio. EUR zusätzlichen Kapitals bei SA Ducroire/Delcredere NV von der beihilferechtlichen Analyse allein aufgrund des Umstands auszuschließen, dass dieser Betrag damals zur Stützung des Geschäfts mit nicht marktfähigen Risiken hätte dienen können. Wie bereits ausgeführt, kann nur der Teil des zusätzlichen Kapitals von [75-100] Mio. EUR, der nachweislich zur Stützung des Geschäfts mit nicht marktfähigen Risiken verwendet wurde, von der beihilferechtlichen Analyse ausgeschlossen werden.

(144) Äußerst hilfsweise gibt die Kommission zu bedenken, dass, auch wenn man das Argument Belgiens gelten lassen sollte, wonach ein Teil des Startkapitals bei SA Ducroire/Delcredere NV für nicht marktfähige Risiken bereitstand und somit nicht in den Geltungsbereich von Artikel 107 Absatz 1 AEUV fallen konnte, dieses Argument nur auf einen Betrag von 36,6 Mio. EUR zuträfe, wenn Belgien der Nachweis gelänge, dass das für nicht marktfähige Risiken bereitstehende Kapital sich auf mehr als [70-110] Mio. EUR belief. (Bei der Berechnung der 36,6 Mio. EUR war nämlich ein Betrag von [70-110] Mio. EUR zur Stützung des Geschäfts für nicht marktfähige Risiken von den 150 Mio. EUR bereits abgezogen worden). Nun steht aber fest, dass 2004 eine derartige Summe nie für die nicht marktfähigen Risiken zur Verfügung stand, da aus den internen Unterlagen hervorgeht, dass ein Kapital von 100 Mio. EUR zur Absicherung aller kurzfristigen Risiken (nicht marktfähig und marktfähig) bis 2007 ausreichend waren.

Anwendung des Grundsatzes des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers

(145) Gemäß ständiger Rechtsprechung ist, um festzustellen, ob eine Maßnahme einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft, zu prüfen, ob unter vergleichbaren Umständen ein marktwirtschaftlich handelnder privater Kapitalgeber mit einer vergleichbaren Größe wie das betreffende Unternehmen Kapital im gleichen Umfang eingebracht hätte ([53]), insbesondere wenn man die vorliegenden Informationen und die bei dieser Investition absehbaren Entwicklungen berücksichtigt.

(146) Im vorliegenden Fall ist zu untersuchen, ob das 2004 gewährte ergänzende Kapital von 36,6 Mio. EUR ausreichend Rentabilität bot, um einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgeber zu überzeugen. Allerdings kann die Rentabilität dieses ergänzenden Kapitals nicht vom Gesamtkapital getrennt analysiert werden, denn dieses ergänzende Kapital ergibt sich aus einer künstlichen Aufteilung des 2004 gezeichneten Kapitals von 150 Mio. EUR. Es ist kein genauer Ertragsstrom zu erkennen, der von diesen 36,6 Mio. EUR stammen könnte. Oder anders gesagt, diesen 36,6 Mio. EUR konnte kein Gewinn aus einer bestimmten Geschäftstätigkeit zugeordnet worden, da keine getrennte Rechnungslegung vorhanden war. Nach Auffassung der Kommission ist somit, um den Grundsatz des privaten Kapitalgebers korrekt anzuwenden, zu prüfen, ob für das gesamte Kapital von 150 Mio. EUR die zu erwartende Rendite ausreichend war. Sollte dies nicht der Fall sein, muss daraus geschlossen werden, dass die 36,6 Mio. EUR einen Vorteil bilden.

(147) Äußerst hilfsweise wäre eine andere Möglichkeit, den erzielten Ertrag nach einer anteilsbasierten Methode zu analysieren, was zum gleichen Ergebnis führen würde.

(148) Die Kommission ist auch nicht der Auffassung, dass nur die Rentabilität des zusätzlichen Kapitals von [75-100] Mio. EUR analysiert und die für das Geschäft mit den kurzfristigen Risiken vor ihrer Übertragung an SA Ducroire/Delcredere NV bereitgestellten [45-75] Mio. EUR ausgeklammert bleiben sollten. Das ONDD hätte nämlich beschließen können, sein Geschäft mit kurzfristigen Risiken einzustellen und das diesem Geschäft damals zugewiesene Kapital, d. h. [45-75] Mio. EUR, wieder abzuziehen ([54]). Diese [45-75] Mio. EUR können somit nicht als früher angefallene, verlorene Altkosten („sunk cost") betrachtet werden.

(149) Unter den nun folgenden Erwägungsgründen wird die Kommission nachweisen, dass die erwartete Rendite für die 150 Mio. EUR unzureichend war, um einen privaten Kapitalgeber zu einer solchen Investition zu veranlassen. Hilfsweise wird sie zeigen, dass, auch wenn man davon ausgeht, dass für das Geschäft mit marktfähigen Risiken virtuell ein Kapital von [45-65] Mio. EUR (36,6 Mio. EUR plus **[10-25]** Mio. EUR) und die erwarteten Gewinne aus diesem spezifischen Geschäftsfeld zur Verfügung standen, die erwartete Rendite für diesen Geschäftsbereich ebenfalls zu niedrig war.

(150) Der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers muss **ex ante** angewandt werden. Nur ausgehend von dem Zeitpunkt, an dem die Kapitalzuführung erfolgte, lässt sich beurteilen, ob sich auch ein privater Kapitalgeber auf eine derartige Kapitalzuführung eingelassen hätte. Für die Bewertung der Denkweise des privaten Kapitalgebers sind nach der Kapitalzuführung eingetretene Entwicklungen unerheblich. Dass der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers gewahrt wurde, lässt sich anhand eines Ex-ante-Geschäftsplans nachweisen, auf dessen Grundlage die Investitionsentscheidung getroffen worden wäre ([55]). Gemäß der jüngsten Rechtsprechung ([56]) kann ein Mitgliedstaat nur objektive und nachprüfbare Nachweise geltend machen, die er vor oder zeitgleich mit der Entscheidung, eine Investition zu tätigen, berücksichtigt hat. Insoweit können insbesondere Nachweise erforderlich sein, die zeigen, dass diese Entscheidung auf wirtschaftlichen

([53]) Urteil vom 3.10.1991, Italien/Kommission, C 261/89, Slg. 1991 S. I-4437, Randnr. 8; Urteil vom 14.9.1994, Spanien/Kommission, verbundene Rechtsachen C 278/92 bis C 280/92, Slg. 1994 S. I-4013, Randnr. 21; Urteil vom 14.9.1994, Spanien/Kommission, C 42/93, Slg. 1994 S. I-4175, Randnr. 13.

([54]) Ohne die Kosten, die nach der Einstellung dieses Geschäfts begrenzt waren, wie […]. Diese Kosten bewegen sich in einer Größenordnung, dass sie die Schlussfolgerungen der Kommission nicht beeinflussen können.

([55]) Siehe Entscheidung 2000/600/EG der Kommission vom 10. November 1999 über die bedingte Genehmigung der Beihilfen Italiens an die öffentlichen Banken in Sizilien Banco di Sicilia et Sicilcassa (ABl. L 256 vom 10.10.2000, S. 21), Erwägungsgründe 58-61.
Siehe Entscheidungen der Kommission aus dem Jahre 2005 zur Kapitalerhöhung der deutschen Landesbanken, beispielsweise in den Fällen NN 71/2005 „HSH Nordbank" (Abl. C 241 vom 6.10.2006, S. 12) und NN 72/2005 „Bayern LB" (ABl. C 242 vom 7.10.2006, S. 18).
Siehe ebenfalls die Entscheidung 2006/226/EG der Kommission in der Sache „Shetland Shellfish" (ABl. L 81 vom 18.3.2006, S. 36); die Kommission lehnte zwei von den Behörden der Shetland-Inseln vorgelegte Berichte über die Investition ab, welche die zu erwartende Gewinn- und Verlustrechnung, die zu erwartende Bilanz und den zu erwartenden Cashflow für die Jahre 2000, 2001 und 2002 enthielten. Das Vereinigte Königreich machte geltend, dass es sich um Ex-ante-Untersuchungen handelte und dass zurückhaltende und vernünftige Hypothesen zugrunde gelegt worden seien, aber die Kommission gelangte zu dem Ergebnis, dass sie einem privaten Investor trotz der relativ geringen Summen nicht genügt hätten.

([56]) Urteil vom 5.6.2012, Kommission/EDF, Rechtsache C 124/10 P, Slg. 2012 S. I-0000, Randnrn. 82-86 und 105.

Bewertungen beruht, die mit jenen vergleichbar sind, die ein rationaler privater Kapitalgeber in einer möglichst ähnlichen Lage vor dieser Kapitalanlage hätte erstellen lassen, um die künftige Rentabilität einer solchen Kapitalanlage zu bestimmen. Wirtschaftliche Bewertungen, die nach Gewährung dieses Vorteils erstellt werden, die nachträgliche Feststellung der tatsächlichen Rentabilität der getätigten Kapitalanlage oder spätere Rechtfertigungen der tatsächlich gewählten Vorgehensweise reichen demgegenüber nicht für den Nachweis aus, dass der Mitgliedstaat eine solche Entscheidung in seiner Eigenschaft als marktwirtschaftlich handelnder privater Anteilseigner getroffen hat.

(151) Da kein privater Geldgeber an der fraglichen Maßnahme beteiligt war und SA Ducroire/Delcredere NV nicht an der Börse notiert wird, ist die Größe, deren Gültigkeit gewürdigt werden muss, die erwartete Rentabilität der Investition, wie sie auf der Grundlage der vorliegenden Informationen und der damals absehbaren Entwicklungen zu erwarten war (wie im vom ONDD erstellten Geschäftsplan von 2004 grundsätzlich festgehalten). Gemäß Rechtsprechung des Gerichtshofs ([57]) und Entscheidungspraxis der Kommission ([58]) lässt nämlich der Umstand, dass die Kapitalzuführung angeblich für die Fortführung des Unternehmensgeschäfts oder die angemessene Kapitalausstattung der Geschäftstätigkeit nach aufsichtsrechtlichen Vorschriften oder einer Schätzung der eingegangenen Risiken erforderlich ist, nicht die Aussage zu, dass der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers erfüllt ist. Ein privater Kapitalgeber würde unter normalen Marktbedingungen eine derartige Kapitalzuführung nur dann vornehmen, wenn die erwartete Rendite zum Zeitpunkt der Einbringung angesichts der zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen und vorhersehbaren Entwicklungen ausreichend war ([59]). Wie die Kommission somit einwendet, sind die von Belgien als Begründung dafür vorgebrachten Argumente, dass eine Kapitalausstattung von 150 Mio. EUR wirtschaftlich und/oder aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorschriften „notwendig" war, als Nachweis unerheblich, dass diese Investition für einen marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber eine ausreichende Rendite bot.

(152) Die belgischen Behörden legen ihrer Rentabilitätsanalyse den Geschäftsplan vom 28. September 2004 zugrunde. Nun wurde SA Ducroire/Delcredere NV aber am 23. September 2004 gegründet. Den eigentlichen Geschäftsbetrieb nahm das Unternehmen jedoch erst am 1. Januar 2005 auf, da sein Portfolio mit kurzfristigen Risiken bis zum 31. Dezember 2004, als es übertragen wurde, weiter zum ONDD gehörte. Man kann also davon ausgehen, dass das ONDD seine Entscheidung, in diesen Geschäftsbereich zu investieren, bis kurz vor diesem Zeitpunkt hätte rückgängig machen können, indem es die fraglichen Risiken nicht überträgt und die neu gegründete Rechtseinheit auflöst. Es ist somit vertretbar, den ONDD-Geschäftsplan vom 28. September 2004 zugrunde zu legen, wie die belgischen Behörden dies verlangen.

(153) Wie aus den Mitteilungen und den Protokollen von 2004 hervorgeht, steht hinter der Entscheidung des ONDD, SA Ducroire/Delcredere NV ein Kapital von 150 Mio. EUR zuzuführen, im Wesentlichen der Wille des ONDD, seine Tochtergesellschaft mit einem für „ausreichend" gehaltenen Kapital zur Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit auszustatten, und für […] — *„ein eingezahltes Kapital von 100 Mio. EUR ausreicht, um das kurzfristige Geschäft mit pauschalen Exportpolicen bis 2007 zu betreiben, danach aber überprüft werden muss"* ([60]), ohne dass im Grunde genau nachgewiesen wird, ob die erwartete künftige Rentabilität aus der Sicht eines privaten Kapitalgebers ausreichend war. Bei der Analyse der erwarteten Rentabilität war offensichtlich nur eine positive Ergebnisprognose in allen Geschäftsbereichen für die ersten drei Jahre ausreichend, um das ONDD zu dieser Investition zu veranlassen.

(154) Wie es nämlich in den Prognosen von Szenario B des Geschäftsplans vom 28. September 2004 heißt, erwartete das ONDD in allen Geschäftsbereichen einen ROE von 1,3 %-1,9 % für die Jahre 2005, 2006 und 2007 nach dem Szenario „dynamisch — 6 % Wachstum" des Geschäftsplans vom 28. September 2004 (der ROE vor Abzug der Schadensausgleichreserve lag bei 2,8 %-4,3 %) (siehe Tabelle 4). Diese Rentabilität wurde wohlgemerkt auf der Grundlage eines Kapitals von 100 Mio. EUR ohne Berücksichtigung der nicht eingezahlten 50 Mio. EUR berechnet, wodurch das Renditeergebnis besser ausfällt, als es in Wirklichkeit ist. Die laut Finanzprognosen vom 20. April 2004 erwartete Rendite waren nicht höher (siehe Tabelle 3).

(155) Angesichts vorstehender Ausführungen wird deutlich, dass die erwartete Rentabilität der zukünftigen SA Ducroire/Delcredere NV unzureichend war, um einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgeber zu einer solchen Investition zu veranlassen. Die erwartete Rentabilität war nämlich niedriger als die Rendite risikoloser

([57]) Siehe z. B. das Urteil „WestLB" vom 6. März 2003, verbundene Rechtssachen T-228/99 und T-223/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale/Kommission, Slg. 2003, S. II-435, Randnr. 255.

([58]) Siehe z. B. den Beschluss der Kommission über die Umstrukturierung der Dexia-Bank (Beschluss vom 26. Februar 2010 in der Sache C 9/2009, ABl. C 274 vom 19. Oktober 2010, S. 54, Erwägungsgrund 127). Hier hat die Kommission das Argument der beteiligten Mitgliedstaaten zurückgewiesen, wonach der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers weniger streng anzuwenden sei, insofern, als die staatlichen Unternehmen, die Dexia frisches Kapital zugeführt haben, „Altaktionäre" der Bank waren.

([59]) Siehe Urteil vom 30. April 1998 in der Rechtssache T-16/96, Cityflyer Express/Kommission, Slg. 1998, S. II-757, Randnr. 76.

([60]) Siehe Seite 28 der strategischen Mitteilung vom 28. September 2004 mit dem Titel *„Strategische Leitlinien für das ONDD und seine SA"*, die dem ONDD-Verwaltungsrat vorgelegt wurde und in Anhang 10 der „Stellungnahme Belgiens zum Beschluss der Europäischen Kommission vom 24. Februar 2011" beigefügt ist, welche die belgischen Behörden am 1. Juni 2011 vorgelegt haben.

Anlagen (Ertrag langlaufender belgischer Staatsanleihen) in den ersten drei Jahren (die durchschnittliche Rendite langlaufender belgischer Staatsanleihen lag 2004 bei 4,15 % ([61])). Auch unter Berücksichtigung der Schadensausgleichreserve reichte die erwartete Rendite nur an die Rendite risikoloser Anlagen heran.

(156) Ein marktwirtschaftlich handelnder privater Kapitalgeber würde sich mit so einer geringen Rendite in den ersten Jahren nur zufriedengeben, wenn er vernünftigerweise mit einem späteren Ausgleich durch deutlich höhere Gewinne als im Branchendurchschnitt rechnen könnte, so dass sich insgesamt eine ausreichende Kapitalrendite (nach Anwendung eines geeigneten Abzinsungssatzes) ergibt ([62]).

(157) Nun lag aber 2004 keine seriöse Studie vor, die darauf hindeutete, dass diese geringe anfängliche Rendite in den Folgejahren durch eine viel höhere Rendite ausgeglichen werden würde. Die Kommission wendet ferner ein, dass die damals vorliegenden Finanzprognosen eine bestimmte Linearität bei den Leistungen zwischen 2005 und 2007 oder zumindest ein langsames Wachstum erkennen ließen (siehe Tabelle 4), und nichts deutete demnach auf eine sehr schnelle Verbesserung der Ergebnisse in den Jahren nach 2007 hin. In diesem Zusammenhang fällt auf, dass die Ausgliederung von SA Ducroire/Delcredere NV nicht als Aufbau eines neuen Unternehmens (im Sinne eines „start-ups") betrachtet werden kann, denn damals war geplant, dass sie das zuvor von der Muttergesellschaft betriebene Geschäft weiterführen sollte, und die entsprechenden Aktiva und Passiva wurden zu diesem Zweck einfach vom ONDD an SA Ducroire/Delcredere NV übertragen. Für diese Feststellung spricht auch, wie die Finanzprognosen damals erstellt wurden. Es zeigt sich, dass das ONDD 2004 bei der Erstellung der Finanzprognosen für die künftige SA Ducroire/Delcredere NV die bisherigen Leistungen des fraglichen Geschäftsbereichs (kurzfristige Risiken, einschl. marktfähiger Risiken) innerhalb des ONDD zugrunde gelegt hat. Die Annahmen für Prämien und Kosten beruhten hauptsächlich auf dem Durchschnitt der bisherigen Finanzdaten der fünf vorhergehenden Jahre, wenn man einmal von wenigen Anpassungen aufgrund der Änderungen im Marktumfeld absieht, wie z. B. eine Senkung der Prämien für Risiken, die 2004 mit dem Beitritt der 10 neuen Mitgliedstaaten zur Europäischen Union marktfähig geworden waren.

(158) Außerdem geht aus den internen Mitteilungen hervor, dass das gesamte eingezahlte Kapital von 100 Mio. EUR bis Ende 2007 hauptsächlich in das progressive Wachstum der Geschäftsbereiche fließen sollte, die bisher vom ONDD betrieben wurden (siehe Erwägungsgrund (61)). Es handelte sich somit nur um das natürliche Wachstum der bestehenden Geschäftsbereiche (2004 war eine Ausdehnung auf andere, rentablere Geschäftsbereiche nicht geplant).

(159) In Bezug auf das gezeichnete, aber nicht eingezahlte Kapital (50 Mio. EUR) wurden damals keine genauen Planungen für die Verwendung dieses Kapitals erstellt, und daher liegt auch keine Prognose zur erwarteten Rendite für dieses Kapital vor. Im Übrigen stand weder die Übernahme von KUP noch eine Zukaufstrategie im Allgemeinen bei der Übertragung des Kapitals an SA Ducroire/Delcredere NV zur Debatte.

(160) Es ist auch zu betonen, dass die Prognosen für den Zeitraum 2005-2014 erst nachträglich erstellt wurden, nachdem die Kommission das förmliche Prüfverfahren eingeleitet hatte. Die einzigen, ex ante vom ONDD erstellten Finanzprognosen waren nämlich auf einen Zeitraum von drei Jahren (die ersten drei Geschäftsjahre der künftigen SA Ducroire/Delcredere NV, d. h. die Jahre 2005, 2006 und 2007) begrenzt, was für die Anforderungen eines privaten Kapitalgebers vergleichsweise kurz ist.

(161) Die Kommission schließt daraus, dass die erwartete Kapitalrendite nicht ausreichend war, und die 36,6 Mio. EUR daher einen Vorteil zugunsten des Geschäfts mit marktfähigen Risiken bei SA Ducroire/Delcredere NV darstellten.

(162) Hilfsweise analysiert die Kommission unter den folgenden Erwägungsgründen die erwartete Rentabilität für das Geschäft mit marktfähigen Risiken.

(163) Die Kommission gibt zu bedenken, dass die Finanzprognosen aus Anhang 9 der strategischen Mitteilung vom 28. September 2004 in der vom ONDD erstellten Form **ein negatives Ergebnis für das Versicherungsgeschäft**

([61]) Quelle: Eurostat.

([62]) In seinem Urteil vom 21. Januar 1999 in den verbundenen Rechtssachen T-129/95, T-2/96 und T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH und Lech-Stahlwerke GmbH/Kommission, Slg. 1999, S. II-17, Randnrn. 116-121 stellte das Gericht klar, dass eine Muttergesellschaft auch Verluste ihrer Tochtergesellschaft übernehmen kann, jedoch nur, wenn langfristig ausreichend Aussicht auf Rückkehr zur Rentabilität besteht. Ein privater Investor kann es sich nämlich nicht erlauben, nach Jahren ununterbrochener Verluste eine Kapitalzuführung vorzunehmen, die sich wirtschaftlich kostspieliger als eine Liquidation der Tochtergesellschaft erweist.
Siehe auch die bereits zitierte Entscheidung Banco di Sicilia und Sicilcassa, Erwägungsgründe 63-66.

mit marktfähigen Risiken (d. h. für die Länder mit marktfähigen Risiken gemäß der Mitteilung über die kurzfristige Exportkreditversicherung) ([63]) für den gesamten Planungszeitraum von 2005-2007 vorsahen, so dass das Geschäft mit marktfähigen Risiken durch das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken subventioniert wurde. Daraus ergibt sich, dass die Rentabilitätsschätzung für marktfähige Risiken niedriger ausfiel als die für das gesamte Geschäft, die für einen privaten Kapitalgeber bereits unzureichend war. Für die Kommission folgt daraus, dass auch bei getrennter Analyse der Rentabilität des Geschäfts mit marktfähigen Risiken auf der Grundlage der 2004 vorliegenden Finanzprognosen ([64]) auf eine negative erwartete Rendite geschlossen werden müsste, was somit für einen privaten Kapitalgeber ganz offensichtlich unzureichend war, um ihn zu einer solchen Investition zu veranlassen.

(164) Die belgischen Behörden machen aus den unter Erwägungsgrund (74) angesprochenen Gründen geltend, dass die Prognosen vom September 2004 bei der Rentabilitätsanalyse für das Geschäft mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken nicht berücksichtigt werden dürfen, denn „sie führen zu irreführenden Ergebnissen". Laut Aussage der belgischen Behörden gebe das Splitting-Verfahren in marktfähige und nicht marktfähige Risiken, wie es 2011 entwickelt wurde, die mögliche Denkweise eines privaten Kapitalgebers zum Zeitpunkt der Entscheidung 2004 am besten wieder. Die belgischen Behörden scheinen damit **nachträglich** anzudeuten, dass die Prognosen von 2004 für die marktfähigen Risiken ([65]) auf falschen Annahmen beruhten. Die Schadenshäufigkeit war nämlich — unverändert — hoch angesetzt, und ihr stand ein sehr geringes Prämienaufkommen gegenüber (das als Ausgleich für die eingegangenen Risiken dienen sollte). Daraus ergab sich eine Schadenquote von 94 % („loss ratio"). Die Kommission kann eine rückwirkende Veränderung der prognostizierten Rentabilität für einen Geschäftsbereich nicht gelten lassen (siehe Erwägungsgrund (150)). Hilfsweise wendet die Kommission ein, dass sich mit diesem Argument der belgischen Behörden bestätigt, dass zur erwarteten Rentabilität für marktfähige Risiken keine ernsthafte separate Analyse durchgeführt wurde und — für eine ordnungsgemäße Anwendung des Grundsatzes des privaten Kapitalgebers — daher die Rendite des gesamten für SA Ducroire/Delcredere NV bereitgestellten Kapitals zu analysieren ist.

(165) Äußerst hilfsweise wendet die Kommission, dass auch bei Berücksichtigung der Ergebnisprognosen für das Geschäft mit marktfähigen Risiken, wie sie 2011 in überarbeiteter Form von den belgischen Behörden vorgelegt wurden ([66]) — was laut Kommission unzulässig ist, da sie zum Zeitpunkt der Investition nicht existierten — und auch wenn man dieses Ergebnis durch das Kapital für die marktfähigen Risiken ([45-65] Mio. EUR laut Schätzung der Kommission) teilen würde, so läge der geschätzte ROE für 2005-2007 weiterhin unter der Rendite für risikolose Anlagen.

(166) Für die Schätzung der erwarteten Rentabilität ist, wie unter dem Erwägungsgrund oben ausgeführt, das gesamte geschätzte Kapital für marktfähige Risiken, d. h. einschließlich des **nicht eingezahlten Kapitalanteils**, heranzuziehen, was im Widerspruch zu den Renditeberechnungen des ONDD steht. Das Argument der belgischen Behörden (siehe Erwägungsgrund (79)), wonach das 2004 gezeichnete, aber erst 2009 eingezahlte Kapital bei den Berechnungen zur geschätzten Rentabilität nicht berücksichtigt werden dürfe, kann man also nicht gelten lassen. Obwohl dieses Kapital erst 2004 eingezahlt wurde, konnte es nämlich zu einem beliebigen Zeitpunkt abgerufen werden, da es gleich bei der Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV gezeichnet worden war. Ein marktwirtschaftlich handelnder privater Kapitalgeber würde somit eine Vergütung für die mit dieser Investition eingegangenen Risiken verlangen, da er seine Anlage bei einem Konkurs ganz oder teilweise verlieren könnte. Die Berechnungen der belgischen Behörden kann man also nicht gelten lassen.

(167) Es ist jedoch einzuräumen, dass dieser Kapitalgeber das noch nicht eingezahlte Kapital seiner Investition — solange dieses Kapital noch nicht abgerufen wurde — in risikolosen, liquiden, kurz- oder mittelfristigen Anlagen anlegen kann und somit die für derartige Anlagen übliche Rendite erzielen würde. Demnach würde ein solcher Kapitalgeber eine Vergütung für eine Anlage aus nicht eingezahltem Kapital nur in Höhe der Risikoprämie des Unternehmens erwarten, in das er investiert (d. h. die Differenz zwischen der erwarteten Rendite für eine Kapitaleinlage in einem vergleichbaren Unternehmen und der Rendite einer risikolosen, liquiden, kurz- bis mittelfristigen Anlage) ([67]).

([63]) Siehe Fußnote Nr. 24.

([64]) Aus dem Protokoll der ONDD-Verwaltungsratssitzung vom 20. April 2004 geht hervor, dass sich der Verwaltungsrat nach dem jeweiligen Beitrag jedes Geschäftsbereichs zum Gesamtergebnis erkundigt hatte (siehe S. 4 in Anhang 9 der Vorlage vom 1. Juni 2011).

([65]) Insbesondere bei den Risiken für die 10 Beitrittsländer.

([66]) Für die marktfähigen Risiken wurde das Prämienaufkommen nach oben korrigiert (von ursprünglich 0,2 % auf jetzt 0,3 % der Versicherungssumme), wodurch die Versicherungseinnahmen für das Unternehmen um ein Drittel zunahmen. Die Prognosen zur Schadenshäufigkeit wurden dagegen niedriger angesetzt.

([67]) Ähnliche Ansätze für eine derartige Zweiteilung der Vergütung finden sich in den anderen beihilferechtlichen Entscheidungen der Kommission. Siehe beispielsweise die Entscheidung der Kommission vom 11. Februar 2009 in der Sache NN 3/2009, „Amendments to the Public support measures to JSC Parex Banka", Erwägungsgründe 36-40, ABl. C 147 vom 27. Juni 2009, S. 2. Es ist zu beachten, dass sich die Risikoprämie nach dem Investitionsrisiko richtet.

(168) Folglich ist bei der erwarteten Rendite für eine Kapitaleinlage, die nur teilweise eingezahlt wird, das gesamte gezeichnete Kapital zu berücksichtigen, allerdings bereinigt um das zu erwartende Renditeergebnis für das nicht eingezahlte Kapital. Die Kommission hat verschiedene Szenarien, darunter auch den günstigsten Fall für die erwartete Rendite simuliert; sie ging also davon aus, dass von den [45-65] Mio. EUR für das Geschäft mit marktfähigen Risiken 2004 nur **[10-25]** Mio. EUR eingezahlt waren (d. h. so viel Kapital, wie bereits innerhalb des ONDD für das Geschäft mit marktfähigen Risiken zur Verfügung stand), und die verbleibenden 36,6 Mio. EUR wurden als nicht eingezahltes Kapital angesehen, für das somit nur eine Risikoprämie erforderlich war. Bei dieser Simulation wurde zur erwarteten Rentabilität für das Geschäft mit marktfähigen Risiken der Ertrag hinzugerechnet, der einer Rendite für eine risikolose, mittelfristige Anlage von 36,6 Mio. EUR entspricht. Genauer gesagt wurde der nicht eingezahlte Kapitalanteil, multipliziert mit dem damals zu erwartenden Renditesatz für risikofreie, liquide, mittelfristige Anlagen, ([68]) zum erwarteten Ergebnis für das marktfähige Geschäft ([69]) hinzugerechnet. Dann wurde die Summe durch das durchschnittliche Kapital geteilt, das für das Geschäft mit marktfähigen Risiken zur Verfügung stand. So ergab sich für die Anlage eine erwartete Rendite durch das durchschnittliche Eigenkapital („return on average equity" oder „ROAE") von geschätzt rund 4 % für 2005-2007. Die so berechnete erwartete Rendite war knapp so hoch wie die durchschnittliche Rendite langlaufender belgischer Staatsanleihen im Jahre 2004 (siehe Erwägungsgrund (155)).

(169) Auch bei einer Anlagenverzinsung von 3,5 %, wie von Belgien angeregt (siehe Erwägungsgrund (80)), würde sich die erwartete Rendite nicht erheblich verändern und nicht an die von Belgien selbst geschätzten Kapitalkosten heranreichen.

(170) Bei der geschätzten Rentabilität (gemäß Angabe unter Erwägungsgrund (168)) sind — anders als von den belgischen Behörden befürwortet — die Rückstellungen für die Schadensausgleichreserve berücksichtigt. Da mit diesen von den belgischen Bankaufsichtsbehörden vorgeschriebenen Rückstellungen die Betriebsergebnisse zeitlich gestreckt und mögliche künftige Verluste aus dem künftigen Geschäft gedeckt werden sollen, ist es angemessener, sie in die Renditeberechnungen einzubeziehen. Der Ansatz der Kommission entspricht der buchhalterischen Sichtweise, wonach diese Rückstellung als gewinnmindernde Aufwendung anzusetzen ist. Auch wenn sie (bei der Gewinnschätzung) nicht als Aufwendung angesetzt werden sollte, würde die erwartete Rendite nicht an die von den belgischen Behörden selbst geschätzten Kapitalkosten heranreichen (im vorliegenden Beschluss äußert sich die Kommission nicht zur Gültigkeit der von den belgischen Behörden erstellten Schätzung für die Kapitalkosten, da die Argumentation in diesem Beschluss nicht auf diesem Wert beruht).

(171) Auch bei Verwendung der von den belgischen Behörden vorgebrachten Angaben — welche die Kommission für falsch hält — wird somit deutlich, dass die erwartete Rentabilität für das Geschäft mit marktfähigen Risiken unzureichend war, um einen marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgeber zu einer solchen Investition zu veranlassen.

(172) In Bezug auf das von belgischen Behörden *befürwortete* Verfahren (zur Schätzung der Rendite, d. h. der ROR-Quote) im Rahmen ihrer Antwort auf das Auskunftsersuchen der Kommission vom Dezember 2007 stellt die Kommission hilfsweise fest, dass in den Ex-ante-Finanzprognosen (Geschäftsplan) des ONDD nicht mit dieser Kennzahl gearbeitet wurde. Außerdem lässt sich daraus zwar der versicherungstechnische Ertrag bezogen auf den Umsatz ableiten, aber das angelegte Kapital bleibt unberücksichtigt, und die Rentabilität bezogen auf das angelegte Kapital wird nicht angegeben. Auch das Ergebnis aus dem reinen Finanzgeschäft wird nicht berücksichtigt, das aber zu dem an die Aktionäre auszuschüttenden Buchgewinn gehört. Ein Eigenkapitalgeber (wie ein Aktionär) würde somit nicht nur diese Kennzahl — die weder die Eigenkapitalrendite noch die Rendite einer Anlage misst — heranziehen, um die Rendite einer geplanten möglichen Anlage zu bewerten.

(173) Zusammenfassend bilden die 36,6 Mio. EUR einen Vorteil, den das ONDD SA Ducroire/Delcredere NV in Form eines Kapitals verschafft hat, das sie sich nicht zu denselben Konditionen hätte am Markt beschaffen können.

V.1.2. **Zurechenbarkeit und staatliche Mittel**

(174) Die Kapitalzuweisung zugunsten von SA Ducroire/Delcredere NV ist eine dem belgischen Staat zurechenbare Entscheidung des ONDD, da das ONDD eine *eigenständige öffentliche Anstalt („institution publique autonome")* im Sinne

([68]) Nach oben angepasstes Finanzergebnis, da das geschätzte eingezahlte Kapital für die marktfähigen Risiken geringfügig höher ist, als von den belgischen Behörden angesetzt ([10-25] Mio. EUR bzw. 9,8 Mio. EUR).

([69]) Im Zweifelsfall ist davon auszugehen, dass die damals für risikolose, liquide, mittelfristige Anlagen zu erwartende Rendite der durchschnittlichen Rendite im Jahre 2004 am Sekundärmarkt für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 4-6 Jahren entspricht, d. h. 3,5 %.
Siehe http://www.nbb.be/belgostat/GlobalDispatcher?TARGET=/TreeviewLinker&rowID=2685&prop=treeview&action=open&Lang=F#2685.

des belgischen öffentlichen Rechts ist, die durch ein Organgesetz von 31. August 1939 gegründet wurde. Die Verwaltungsratsmitglieder werden (per Erlass nach Beratung im Ministerrat) ernannt und können vom belgischen König (der auch ihre Aufwandsentschädigungen und Bezüge festsetzt) zumeist auf Vorschlag der föderalen Aufsichtsminister und der Regionalregierung der drei belgischen Regionen wieder abgesetzt werden ([70]). Die als „Ministerialbeauftragte" bezeichneten und auf Vorschlag der Aufsichtsminister ernannten Mitglieder des Verwaltungsrats können bei den Beratungen des Verwaltungsrats Beschlüsse aussetzen, die ihrer Meinung nach den Interessen des Staates zuwiderlaufen. In diesem Fall erstattet der Ministerialbeauftragte, der die Entscheidung ausgesetzt hat, sofort Bericht an den Minister, von dem er bestellt wurde. Und schließlich gilt für das ONDD die Garantie des belgischen Staates, und es kann im Auftrag des belgischen Staates tätig werden.

(175) Der belgische Staat, der im ONDD-Verwaltungsrat vertreten ist und über die dort gefassten Beschlüsse unterrichtet wird, war somit unmittelbar an der Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD beteiligt. Die belgischen Behörden haben die Zurechenbarkeit der Kapitalzuweisungsmaßnahme zum belgischen Staat nicht bestritten.

(176) Die Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD, eine öffentliche Anstalt, deren Verhalten dem belgischen Staat zuzurechnen ist, enthält somit staatliche Mittel im Sinne von Artikel 107 AEUV.

V.1.3. **Selektivität**

(177) Die 2004 erfolgte Kapitalzuweisung ist selektiv, da SA Ducroire/Delcredere NV allein und unmittelbar davon profitiert.

V.1.4. **Wettbewerbsverzerrung**

(178) Da das ONDD die fragliche Kapitalzuweisung ohne Aussicht auf eine ausreichende Rendite vorgenommen hat, kam SA Ducroire/Delcredere NV ein Wettbewerbsvorteil gegenüber privaten Kreditversicherungsanstalten zugute, deren Anteilseigner eine Anlagerendite etwa in Höhe der Rendite erwarten, wie sie mit vergleichbaren Kapitalanlagen zu erzielen wäre.

(179) Vor allem aber hätte sich SA Ducroire/Delcredere NV dieses Kapital nicht am Markt beschaffen können insofern, als die Rendite der Anlage unzureichend war. Das bedeutet, dass ohne das vom Staat über das ONDD eingebrachte Kapital SA Ducroire/Delcredere NV sein Marktgeschäft nicht in dem Maße hätte ausbauen können, wie dies geschehen ist.

(180) Wie es unter der Nummer 3.2. der Mitteilung über die Exportkreditversicherung hierzu heißt, verfälscht das für bestimmte Unternehmen bereitgestellte Kapital den Wettbewerb und stellt eine staatliche Beihilfe dar, wenn sich der Staat nicht wie ein marktwirtschaftlich handelnder privater Kapitalgeber verhält.

(181) Gemäß Rechtsprechung des Gerichtshofs gilt: Verstärkt eine von einem Mitgliedstaat gewährte Finanzhilfe die Stellung eines Unternehmens gegenüber anderen Wettbewerbern im innergemeinschaftlichen Handel, muss diese als von der Beihilfe beeinflusst erachtet werden ([71]).

(182) Die dem ONDD vom Staat in Form einer Kapitalzuweisung für marktfähige Risiken gewährte Unterstützung verfälscht den Wettbewerb oder droht ihn zu verfälschen.

V.1.5. **Beeinträchtigung des Handels zwischen Mitgliedstaaten**

(183) SA Ducroire/Delcredere NV steht im Wettbewerb mit anderen Unternehmen der Europäischen Union auf dem Markt für Kreditversicherungen. Das Gleiche galt für das ONDD im Hinblick auf die marktfähigen Risiken, bevor das Kreditversicherungsgeschäft des ONDD für kurzfristige Risiken, einschließlich der marktfähigen Risiken, in SA Ducroire/Delcredere NV ausgegliedert wurde.

(184) Außerdem sind das ONDD und SA Ducroire/Delcredere NV in den anderen Mitgliedstaaten tätig, insbesondere durch die Übernahme von KUP, dem Geschäftszweig der staatlichen Exportkreditversicherungsagentur in Tschechien.

([70]) Region Brüssel-Hauptstadt, Flandern und Wallonien.
([71]) Urteil des Gerichtshofs vom 17. September 1980 in der Rechtssache 730/79, *Philip Morris*, Slg. 1980, Randnrn. 11 und 12.

(185) Gemäß Nummer 3.2 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung stellt, wenn der Staat zugunsten von Exportversicherern Garantien für marktfähige Risiken übernimmt oder Kapital für sie bereitstellt, ohne dass seine Investitionstätigkeit mit der privater Investoren in einer Marktwirtschaft vergleichbar wäre, eine derartige Garantie oder eine derartige Kapitalbereitstellung eine Beihilfe dar, die den innergemeinschaftlichen Handel verfälscht.

(186) Nach ständiger Rechtsprechung ist der Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigt, wenn das oder die begünstigte(n) Unternehmen ihrer Wirtschaftstätigkeit in einem wettbewerbsorientierten Bereich nachgeht(en), der Gegenstand eines Handels zwischen den Mitgliedstaaten ist. ([72])

(187) Der Umstand, dass sich ein Wettbewerber aus einem anderen Mitgliedstaat als Belgien über die Wettbewerbsverzerrung beschwert hat, die durch das Auftreten von SA Ducroire/Delcredere NV in einem dritten Mitgliedstaat (Tschechische Republik) verursacht wurde, und das Verfahren damit ausgelöst hat, bestätigt nur, dass SA Ducroire/Delcredere NV in einem Bereich tätig ist, in dem ein Handel zwischen Mitgliedstaaten stattfindet.

(188) Der Handel zwischen den Mitgliedstaaten wird somit von Maßnahme 3 spürbar beeinträchtigt.

V.2. RECHTSWIDRIGKEIT DER MÖGLICHEN BEIHILFEN

(189) Im Lichte der vorstehenden Ausführungen stellt Maßnahme 3 eine Beihilfe dar.

(190) Die Kommission ist der Auffassung, dass diese Beihilfe eine neue Beihilfe ist, die nicht vorher bei ihr angemeldet wurde und somit eine rechtswidrige Beihilfe darstellt.

(191) Das ONDD hat das fragliche Kapital im September 2004 gezeichnet, und das Geschäft mit kurzfristigen Risiken (einschließlich marktfähiger und nicht marktfähiger Risiken) wurde am 1. Januar 2005 in SA Ducroire/Delcredere NV ausgegliedert.

(192) Diese Maßnahme

— erfolgte somit nach dem 17. September 1998; ab diesem Zeitpunkt durfte Belgien aufgrund seiner Zustimmung zur Mitteilung über die Exportkreditversicherung keine neuen Beihilfen vergeben;

— fällt nicht unter die Frist in Artikel 15 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 EG-Vertrag, da sie vor weniger als 10 Jahren erlassen wurde.

(193) Der Teil des Kapitals in Höhe von 36,6 Mio. EUR, der SA Ducroire/Delcredere NV vom ONDD gewährt und nicht vorher bei der Kommission angemeldet wurde, bildet somit von Anfang an eine rechtswidrige neue Beihilfe.

V.3. BEWERTUNG DER VEREINBARKEIT MÖGLICHER BEIHILFEN MIT DEM BINNENMARKT

(194) Die Kommission überprüft die Vereinbarkeit von Maßnahme 3 anhand der Bestimmungen der Mitteilung über die Exportkreditversicherung, die damals gültig war. Die neue Mitteilung an die Mitgliedstaaten zur Anwendung der Artikel 107 und 108 AEUV auf die kurzfristige Exportkreditversicherung (im Folgenden „neue Mitteilung über die Exportkreditversicherung“), die am 19. Dezember 2012 veröffentlicht wurde, gilt seit dem 1. Januar 2013.

(195) Nach den Nummern 3.2 und 4.1 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung gelten die für staatliche Beihilfen vorgesehenen Ausnahmeregelungen im AEUV grundsätzlich nicht für Beihilfen, die für die Versicherung marktfähiger Risiken gewährt werden. Diese Beihilfen verfälschen zwar den Wettbewerb zwischen Versicherern, führen vor allem aber „*zu einem unterschiedlichen Versicherungsschutz für marktfähige Risiken in verschiedenen Mitgliedstaaten und verfälschen hierdurch den Wettbewerb zwischen den Unternehmen der einzelnen Mitgliedstaaten und haben Nebenwirkungen auf den innergemeinschaftlichen Handel, unabhängig davon, ob innergemeinschaftliche Ausfuhren oder*

([72]) Urteil des Gerichtshofs vom 13. Juli 1988, Frankreich/Kommission, C 102/87, Slg. 1988, S. I4067, Randnr. 19.

Ausfuhren nach Drittländern betroffen sind. Die in Artikel 92 EG-Vertrag vorgesehenen Ausnahmeregelungen gelten nicht bei Beihilfen für die Versicherung von marktfähigen Risiken. Die wettbewerbsverfälschenden Auswirkungen solcher Beihilfen in der Gemeinschaft überwiegen mögliche nationale oder gemeinschaftliche Interessen an der Unterstützung der Ausfuhren" ([73]). Oder anders gesagt, für diese Beihilfen kommt eine Freistellung gemäß Artikel 107 Absatz 3 AEUV, insbesondere gemäß Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe c, grundsätzlich nicht in Frage, weil sie eine zu starke Wettbewerbsverzerrung innerhalb des Binnenmarkts darstellen.

(196) Außerdem erfüllt die fragliche Beihilfe keine der Voraussetzungen für eine oder mehrere Freistellungen im Sinne von Artikel 107 Absatz 3 AEUV. Wie insbesondere im Einleitungsbeschluss ausgeführt wurde, kann die fragliche Beihilfe keine Rettungs- oder Umstrukturierungsbeihilfe nach den Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten ([74]) bilden, und dies insbesondere aus folgenden Gründen:

1) Die belgischen Behörden haben nicht nachgewiesen, dass SA Ducroire/Delcredere NV für eine derartige Beihilfe in Betracht kam, und insbesondere dass sie im Sinne der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten kein Unternehmen in Schwierigkeiten ist. Festzuhalten ist auch, dass gemäß Nummer 12 dieser Leitlinien keine Rettungs- oder Umstrukturierungsbeihilfe für neu gegründete Unternehmen gewährt werden kann.

2) Die Beihilfe war nicht auf das erforderliche Minimum beschränkt. Insbesondere war die Kapitalzuweisung an SA Ducroire/Delcredere NV so hoch, dass sie damit Erwerbungen tätigen konnte. Laut Geschäftsplan, wie er 2004 in Form von internen Mitteilungen vorgelegt wurde, war kein Eigenbeitrag des Begünstigten vorgesehen.

3) Laut Geschäftsplan für SA Ducroire/Delcredere NV waren keine Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen vorgesehen.

(197) Die Bestimmungen der neuen Mitteilung über die Exportkreditversicherung sind nicht geeignet, die Kommission zu einer anderen Bewertung zu veranlassen.

(198) Daher kann die fragliche Maßnahme im Sinne von Artikel 107 Absatz 3 nicht als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden.

V.4. VERPFLICHTUNG, EINE GETRENNTE VERWALTUNG UND RECHNUNGSLEGUNG EINZUFÜHREN UND BEIZUBEHALTEN

(199) Gemäß Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung muss insofern, als das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken staatliche Unterstützung erhält, das Unternehmen die Versicherung von marktfähigen Risiken und nicht marktfähigen Risiken zumindest getrennt verwalten und getrennt Rechnung dafür legen, um sicherzustellen, dass das Kapital für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken nicht dem Geschäft für marktfähige Risiken zugutekommt und so nicht den Wettbewerb verfälscht.

(200) Laut Aussage der belgischen Behörden wird das kurzfristige Geschäft seit dem 1. Januar 2005 nach Übertragung eines bestehenden Geschäftsbereichs mit dem bestehenden Kapital (ohne ergänzende Kapitalzuweisung) innerhalb von SA Ducroire/Delcredere NV betrieben. Hilfsweise ist Belgien der Ansicht, dass das Kapital nach für einen privaten Kapitalgeber annehmbaren Bedingungen gewährt wurde. Da SA Ducroire/Delcredere NV den belgischen Behörden zufolge keine staatliche Unterstützung mehr erhält — auch für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken –, könne auf eine getrennte Rechnungslegung verzichtet werden.

(201) In Abschnitt V.1.1.2. wurde festgestellt, dass dem übertragenen Geschäftsbereich ein Kapital von [45-75] Mio. EUR zugewiesen wurde und somit ein zusätzliches Kapital von [75 — 150] Mio. EUR, davon de facto [35-65] Mio. EUR für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken, vorhanden war. Diese [35-65] Mio. EUR wurden daher von der Einstufung als Beihilfe ausgeschlossen. Das Argument der belgischen Behörden, wonach das Geschäft mit den nicht marktfähigen Risiken keine staatliche Unterstützung erhält, kann man daher nicht gelten lassen, da das Vorliegen eines zusätzlichen Kapitals, das zum Teil dem Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken zugutekam, nachgewiesen werden konnte. Außerdem ließen die Finanzprognosen von 2004 für die gesamte Geschäftstätigkeit von

([73]) Siehe 2. und 3. Satz im 3. Absatz von Nummer 3.2 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung. Siehe ebenfalls Nummer 4.1 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung, wonach *„die in Nummer 3.1 genannten Arten von staatlichen Beihilfen […] den Wettbewerb verfälschen [können] und deshalb für eine Freistellung im Rahmen der Vorschriften des EG-Vertrags über staatliche Beihilfen nicht in Betracht kommen*".

([74]) ABl. C 244 vom 1.10.2004, S. 2-17.

SA Ducroire/Delcredere NV eine erwartete Rentabilität erkennen, die unter der damaligen Rendite für risikolose Anlagen lag ([75]). Die erwartete Rentabilität war somit gemessen an den Anforderungen eines marktwirtschaftlich handelnden privaten Kapitalgebers nicht ausreichend. Es kann somit festgestellt werden, dass das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken weiterhin staatliche Unterstützung erhielt.

(202) Da das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken staatliche Unterstützung erhielt und immer noch erhält, hätte sich SA Ducroire/Delcredere NV gleich bei der Gründung an die Auflage gemäß Nummer 4.3 der Mitteilung über die Exportkreditversicherung halten müssen, die eine getrennte Verwaltung und eine getrennte Rechnungslegung für das Versicherungsgeschäft mit marktfähigen und nicht marktfähigen Risiken vorschreibt, so dass zwischen dem Geschäft für marktfähige und nicht marktfähige Risiken unterschieden werden kann, solange sie ein Geschäft mit marktfähigen Risiken betreibt. In der neuen Mitteilung über die Exportkreditversicherung bleibt diese Verpflichtung bestehen (siehe Nummer 15 der neuen Mitteilung über die Exportkreditversicherung).

(203) Für SA Ducroire/Delcredere NV war und ist diese Verpflichtung weiterhin bindend. Eine getrennte Verwaltung und eine getrennte Rechnungslegung für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken und marktfähigen Risiken müssen somit umgehend eingeführt werden. Andernfalls wäre für die Unterstützung von [35-65] Mio. EUR für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken die Einstufung als Beihilfe nicht mehr zu vermeiden. Die Schlussfolgerung des vorliegenden Beschlusses, wonach dieser Betrag von [35-65] Mio. EUR dem Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken zugutekommt, beruht nämlich auf bestimmten Annahmen, die angesichts der rückwirkend neu erstellten getrennten Rechnungslegung teilweise nicht nachprüfbar sind (formal gibt es nämlich keine getrennte Rechnungslegung innerhalb von SA Ducroire/Delcredere NV). Die Kommission wird eine derartige rückwirkende Neuerfassung nicht mehr gelten lassen, sollte sie sich in Zukunft erneut mit der Verwendung des Kapitals von SA Ducroire/Delcredere NV befassen müssen. Die Verpflichtung zur getrennten Verwaltung und Rechnungslegung ist gerade dazu gedacht, dass man nicht auf eine derartige rückwirkende Arbeit angewiesen ist, die zwangsläufig auf einer ganzen Reihe von teilweise nicht nachprüfbaren Annahmen beruht.

(204) Der vorliegende Beschluss und insbesondere der errechnete Betrag von 36,6 Mio. EUR beruhen auf einer getrennten Rechnungslegung (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung) für marktfähige und nicht marktfähige Risiken zum 31. Dezember 2011, wie sie von den belgischen Behörden im Mai 2012 vorgelegt wurde. Es wäre somit nicht annehmbar, dass die Einführung einer getrennten Verwaltung und Rechnungslegung auf der Grundlage anderer Annahmen und Verfahren erfolgt, als für die Ermittlung der Beträge im Rahmen des vorliegenden Verfahrens verwendet. Insbesondere wäre es nicht annehmbar, wenn dem Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken weniger Kapital — d. h. mehr Kapital für das Geschäft mit marktfähigen Risiken — zugeordnet wird, als in der getrennten Bilanz zum 31. Dezember 2011 ausgewiesen, welche die belgischen Behörden im Mai 2012 vorgelegt haben.

(205) Hilfsweise betont die Kommission, dass die fehlende getrennte Rechnungslegung seit Gründung von SA Ducroire/Delcredere NV die Analyse von Maßnahme 3 erheblich erschwert und die Kommission gezwungen hat, ihre Analyse anhand bestimmter Annahmen durchzuführen. Da die Pflicht der getrennten Rechnungslegung SA Ducroire/Delcredere NV oblag, kann man der Kommission nicht vorwerfen, sie hätte bestimmte Annahmen herangezogen oder einen komplexen Ansatz für ihre Analyse gewählt. Ohne diesen komplexen Ansatz hätte die Kommission nämlich ganz einfach die gesamte Summe von [75-100] Mio. EUR als beihilferechtlichen Vorteil im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV betrachten können.

V.5. DIE VERPFLICHTUNG, DASS DAS NICHT MARKTFÄHIGE GESCHÄFT NICHT ZUR RÜCKZAHLUNG EINER BEIHILFE BEITRÄGT

(206) In diesem Beschluss hat die Kommission von der Einstufung als Beihilfe den Teil des Kapitals ausgenommen, der de facto dem Geschäft mit nicht marktfähigen zugutekam, auch wenn dieser Teil des Kapitals eine Unterstützung bildete, die den Anforderungen eines privaten Kapitalgebers nicht gerecht wurde. Der nicht vereinbare Beihilfebetrag umfasst somit nicht die Unterstützung für das nicht marktfähige Geschäft. Es liegt somit im Sinne des vorliegenden Beschlusses, dass die Rückzahlung der unvereinbaren Beihilfe strenggenommen nur durch das marktfähige Geschäft und das dazugehörige Kapital finanziert werden darf, denn nur so kann die Wettbewerbssituation auf dem Markt für marktfähige Risiken wiederhergestellt werden, wie sie vor Gewährung der unvereinbaren Beihilfe bestand. Wie bereits angegeben, muss diese Rückforderung auf der Grundlage der getrennten Rechnungslegung im Einklang mit der Stellungnahme der belgischen Behörden vom Mai 2012 erfolgen.

([75]) Auch wenn man das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken separat betrachten würde, läge die Rendite weit unter den Kapitalkosten, die von den belgischen Behörden selbst dafür angesetzt wurden.

VI. **SCHLUSSFOLGERUNGEN**

(207) Die Kommission stellt fest, dass von den drei Maßnahmen, auf die sich das förmliche Prüfverfahren bezog, die Maßnahmen 1 und 2 (staatliche Garantie und mögliche interne Mittelübertragungen zugunsten marktfähiger Risiken innerhalb des ONDD) keine staatlichen Beihilfen im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 AEUV darstellen. Dagegen lässt die Analyse von Maßnahme 3 auf das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Sinne des Artikels 107 Absatz 1 AEUV in Höhe von 36,6 Mio. EUR schließen. Da das ONDD Maßnahme 3 (im Auftrag des belgischen Staates) unter Verstoß gegen Artikel 108 Absatz 3 AEUV rechtswidrig umgesetzt hat und diese Beihilfe nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar ist, muss sie zurückgefordert werden. Die Rückzahlung dieser Beihilfe muss aus dem Geschäft mit marktfähigen Risiken innerhalb von SA Ducroire/Delcredere NV finanziert werden —

HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN:

Artikel 1

Die Garantie, die Belgien dem ONDD gewährt hat, stellt keine Beihilfe dar, soweit sie nicht dem Geschäft mit marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD zugutekam.

Artikel 2

Die internen Mittelübertragungen zugunsten des Geschäfts mit marktfähigen Risiken innerhalb des ONDD, für die keine Nachweise vorliegen, stellen keine Beihilfe dar.

Artikel 3

Die Erstkapitalausstattung von SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD in Höhe von 113,4 Mio. EUR stellt keine Beihilfe dar.

Artikel 4

Die Erstkapitalausstattung von SA Ducroire/Delcredere NV durch das ONDD in Höhe von 36,6 Mio. EUR, die am 23. September 2004 unter Verstoß gegen Artikel 108 Absatz 3 AEUV umgesetzt wurde, stellt eine rechtswidrige Beihilfe dar, die im Sinne des AEUV nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar ist.

Artikel 5

(1) Belgien muss die in Artikel 4 genannte Beihilfe über das ONDD von SA Ducroire/Delcredere NV zurückfordern. Belgien ist verpflichtet, detaillierte Daten — einschließlich einer Bescheinigung einer unabhängige Auditgesellschaft, welche die Konten prüft — als Nachweis dafür vorzulegen, dass die Rückzahlung ausschließlich aus dem Geschäft der SA Ducroire/Delcredere NV mit marktfähigen Risiken finanziert wurde.

(2) Auf den zurückzufordernden Betrag werden vom Zeitpunkt der Gewährung an SA Ducroire/Delcredere NV (1. Januar 2005) bis zum Zeitpunkt der tatsächlichen Rückzahlung Zinsen fällig.

(3) Die Zinsen sind gemäß Kapitel V der Verordnung (EG) Nr. 794/2004 der Kommission ([76]) nach der Zinseszinsformel zu berechnen.

(4) Die Rückforderung der Beihilfe erfolgt unverzüglich und tatsächlich.

Artikel 6

Eine getrennte Verwaltung und eine getrennte Rechnungslegung für das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken und marktfähigen Risiken müssen unverzüglich eingeführt und so lange beibehalten werden, wie das Geschäft mit nicht marktfähigen Risiken noch staatliche Unterstützung erhält. Für die getrennte Rechnungslegung sind die im Mai 2012 von den belgischen Behörden vorgelegten Finanzdaten zu berücksichtigen. Insbesondere ist die dazu erstellte Kapitalaufteilung genau so durchzuführen, wie sie im Mai 2012 vorgelegt wurde.

([76]) ABl. L 140 vom 30.4.2004, S. 1.

Artikel 7

(1) Innerhalb von zwei Monaten nach Bekanntgabe des vorliegenden Beschlusses legt Belgien der Kommission folgende Informationen vor:

a) den Gesamtbetrag (Hauptforderung zuzüglich Zinsen für die Beihilfe), der von SA Ducroire/Delcredere NV zurückzufordern ist;

b) eine detaillierte Beschreibung der Maßnahmen, die bereits getroffen wurden und vorgesehen sind, um dem vorliegenden Beschluss nachzukommen;

c) Unterlagen zum Nachweis, dass SA Ducroire/Delcredere NV zur Rückzahlung der Beihilfe aufgefordert worden ist.

(2) Belgien unterrichtet die Kommission über den Fortgang der nationalen Maßnahmen zur Umsetzung dieses Beschlusses, bis die Rückzahlung der in Artikel 4 genannten Beihilfe abgeschlossen ist. Belgien legt unverzüglich, auf einfache Anforderung der Kommission, alle Informationen zu den bereits getroffenen und geplanten Maßnahmen zur Umsetzung dieses Beschlusses vor. Ferner macht Belgien genaue Angaben zu den Beihilfebeträgen und den Zinsen, die bereits von SA Ducroire/Delcredere NV zurückgezahlt wurden.

Artikel 8

Belgien ergreift innerhalb von vier Monaten nach Bekanntgabe des vorliegenden Beschlusses die für die Umsetzung des vorliegenden Beschlusses erforderlichen Maßnahmen.

Artikel 9

Dieser Beschluss ist an das Königreich Belgien gerichtet.

Brüssel, den 20. März 2013

Für die Kommission
Joaquín ALMUNIA
Vizepräsident

ANHANG

INFORMATIONEN ZU DEN ERHALTENEN, ZURÜCKZUFORDERNDEN UND BEREITS ZURÜCKGEFORDERTEN BETRÄGEN

Identität des Begünstigten	Höhe der im Sinne der Regelung erhaltenen Beihilfe (1)	Höhe der zurückzufordernden Beihilfe gesamt (1) (Hauptbetrag)	Bereits zurückgezahlter Gesamtbetrag (1)	
			Hauptbetrag	Zinsen

(1) In Mio. der nationalen Währung