DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 20 marzo 2013

relativa all'aiuto di Stato n. SA.23420 (11/C, ex NN40/10) al quale il Belgio ha dato esecuzione in favore di SA Ducroire/Delcredere NV

[notificata con il numero C(2013) 1497]

(I testi in lingua francese e olandese sono i soli facenti fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2014/274/UE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma ([1]),

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente a detti articoli ([2]),

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

(1) Il 5 giugno 2007, [il denunciante] (*) ha presentato alla Commissione europea una denuncia concernente il conferimento di capitale iniziale, pari a 150 milioni di EUR, concesso alla società SA Ducroire/Delcredere NV (in prosieguo: «Ducroire/Delcredere») nel settembre 2004, quando quest'ultima è stata costituita dall'Office National du Ducroire (in prosieguo: «l'ONDD»).

(2) Con lettera del 7 dicembre 2007 la Commissione ha rivolto alle autorità belghe una serie di domande particolareggiate. Il 12 febbraio 2008 la Commissione ha ricevuto le risposte, corredate da numerosi documenti e da un piano aziendale.

(3) Il 9 settembre 2008 ha avuto luogo una riunione fra il denunciante e la Commissione.

(4) Il 4 dicembre 2008 la Commissione ha inviato alle autorità belghe una versione non riservata della denuncia.

(5) Il 12 e il 17 dicembre 2008 sono state trasmesse al denunciante una versione non riservata delle osservazioni del Belgio nonché alcune domande specifiche. Il denunciante ha risposto con lettera del 6 novembre 2009.

(6) Il 21 aprile 2010 sono state poste al Belgio altre domande, a cui il Belgio ha risposto il 23 luglio 2010.

(7) Il 23 febbraio 2011 la Commissione ha deciso di avviare il procedimento d'indagine formale di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in prosieguo: «TFUE») ([3]) in merito alle presunte misure di aiuto descritte in appresso: (i) la garanzia offerta dallo Stato belga all'ONDD in relazione ai suoi rischi assicurabili sul mercato, (ii) uno o più trasferimenti interni di risorse a favore della copertura dei rischi assicurabili sul mercato e (iii) il capitale conferito dall'ONDD a favore della copertura dei rischi assicurabili sul mercato da Ducroire/Delcredere. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare le proprie osservazioni sulle misure in questione.

([1]) Dal 1º dicembre 2009 gli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) sostituiscono rispettivamente gli articoli 87 e 88 del trattato CE senza modificarne la sostanza. Ai fini della presente decisione, i riferimenti agli articoli 107 e 108 del TFUE vanno intesi come riferimento rispettivamente agli articoli 87 e 88 del trattato CE, ove necessario. Il TFUE ha inoltre introdotto talune modifiche terminologiche, come la sostituzione di «Comunità» con «Unione», «mercato comune» con «mercato interno» e «Tribunale di primo grado» con «Tribunale». Nella presente decisione è utilizzata la terminologia del TFUE.

([2]) GU C 163 dell'1.6.2011, pag. 1.

(*) Informazione riservata.

([3]) GU C 163 del 1.6.2011, pag. 1.

(8) Il 17 marzo 2011 e il 28 aprile 2011 si sono tenute due riunioni tra le autorità belghe, l'ONDD, Ducroire/Delcredere e la Commissione.

(9) Il 4 maggio 2011 le autorità belghe hanno richiesto una proroga di quattro settimane del termine di risposta alla decisione di avvio del procedimento d'indagine formale (in prosieguo: «decisione di avvio del procedimento»). Il 5 maggio 2011 la Commissione ha informato le autorità belghe che non vi era alcuna opposizione alla richiesta di proroga e ha chiesto informazioni complementari relative alla riunione del 28 aprile 2011.

(10) Il 1º giugno 2011 le autorità belghe hanno risposto alle osservazioni e alle domande formulate dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento. Gli allegati alla risposta sono stati ricevuti il 9 e 10 giugno 2011.

(11) In seguito a questa risposta il 27 luglio 2011 la Commissione ha chiesto ulteriori informazioni.

(12) Per preparare la risposta alle domande della Commissione, le autorità belghe hanno organizzato due riunioni tecniche con la Commissione e il beneficiario dell'aiuto, rispettivamente il 26 settembre e il 18 ottobre 2011. Il 14 novembre 2011 il Belgio ha fornito informazioni complementari sui temi discussi in occasione delle riunioni.

(13) Il 5 dicembre 2011 le autorità belghe hanno risposto alle domande formulate dalla Commissione il 27 luglio 2011.

(14) Il 23 aprile 2012 la Commissione ha chiesto alcune precisazioni in merito alle informazioni fornite, che le autorità belghe hanno presentato il 16 maggio 2012.

(15) Il 21 maggio 2012 si è tenuta una riunione tra le autorità belghe, l'ONDD, Ducroire/Delcredere e la Commissione, in seguito alla quale, con lettera del 31 maggio 2012, le autorità belghe hanno fornito ulteriori chiarimenti. Con lettera del 14 giugno 2012 le autorità belghe hanno confermato la propria posizione sulla misura di conferimento di capitale contestata dalla Commissione.

II. **DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELL'AIUTO**

II.1. IL BENEFICIARIO E LE SUE ATTIVITÀ

(16) L'ONDD è una «istituzione pubblica autonoma» che opera nel mercato dell'assicurazione del credito beneficiando della garanzia dello Stato belga.

(17) Fino al 31 agosto 2013 l'ONDD ha esercitato l'intera attività di assicurazione per proprio conto, con la garanzia dello Stato. Non esisteva una contabilità separata tra l'attività di assicurazione del credito a breve termine e quella a lungo termine, né tra rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato. La comunicazione della Commissione agli Stati membri, a norma dell'articolo 93, paragrafo 1, del trattato CE, sull'applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine (in prosieguo: «la comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione») ([4]) definisce «rischi assicurabili sul mercato» i rischi commerciali e politici di durata massima inferiore a due anni relativi a debitori ([5]) stabiliti in uno dei paesi dell'Unione europea o in determinati paesi dell'OCSE, ossia Australia, Canada, Islanda, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svizzera e Stati Uniti d'America ([6]).

(18) Il 1º settembre 2003 l'ONDD ha istituito un conto «commerciale» che, secondo le autorità belghe, non era garantito dallo Stato e che, a partire da tale data, è stato utilizzato per l'intera attività di copertura relativa ai rischi a breve termine. In quell'occasione un capitale pari a [45-70] milioni di EUR è stato conferito a questo conto commerciale, in modo da ottenere l'autorizzazione dell'autorità nazionale di vigilanza per il settore delle assicurazioni, l'Office de Contrôle des Assurances (in prosieguo: «l'OCA»). All'interno di questo conto commerciale non esisteva una contabilità separata tra rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato.

([4]) GU C 281 del 17.9.1997, pag. 4. A partire dal 1º gennaio 2013 la Commissione applica la nuova comunicazione della Commissione agli Stati membri sull'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine, pubblicata il 19 dicembre 2012 (GU C 392 del 19.12.2012, pag. 1).
([5]) Sia che si tratti di debitori pubblici che di debitori non pubblici.
([6]) Cfr. il punto 2.5 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione.

(19) Nel maggio 2004, con la costituzione di Ducroire/Delcredere, l'ONDD ha deciso di trasferire l'attività di assicurazione del credito a breve termine a una controllata. Secondo le autorità belghe la decisione di costituire Ducroire/Delcredere è stata adottata per conformarsi alla comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, che invita gli Stati membri a modificare i loro regimi di assicurazione crediti all'esportazione in modo tale che gli assicuratori del credito all'esportazione non beneficino più del sostegno pubblico per i rischi definiti «assicurabili sul mercato».

(20) La decisione di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR è stata adottata dal consiglio di amministrazione dell'11 maggio 2004 sulla base di un piano aziendale per il periodo 2005-07 redatto dall'ONDD, che prevedeva due possibili scenari: lo scenario (A), definito «realistico», basato sulla congiuntura economica, che ipotizzava una crescita del 3 % degli importi assicurati, e lo scenario (B), definito «dinamico», basato su un approccio proattivo in termini di conquista del mercato, che ipotizzava un tasso di crescita doppio di quello dello scenario realistico, ossia il 6 % ([7]).

(21) Ducroire/Delcredere è stata costituita il 23 settembre 2004, data alla quale l'ONDD ha iscritto un capitale di 150 milioni di EUR al bilancio di questa società, di cui 100 milioni di EUR sono stati versati immediatamente, mentre i rimanenti 50 milioni di EUR sono stati versati nel 2009.

(22) Il 1º gennaio 2005 l'ONDD ha trasferito il proprio portafoglio di rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere, che ha cominciato la propria attività a partire da tale data. L'ONDD continua a gestire i rischi a lungo termine.

(23) Ducroire/Delcredere quindi gestisce tutti i rischi assicurabili sul mercato in conformità della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione (rischi che, per definizione, sono a breve termine), e i rischi non assicurabili sul mercato a breve termine, come i rischi di durata massima inferiore a due anni inerenti a debitori stabiliti all'esterno dell'OCSE.

(24) Nel 2007 Ducroire/Delcredere ha acquisito il 33 % del capitale di Komerční úvěrová pojišťovna EGAP (KUP) (il ramo commerciale dell'agenzia nazionale ceca per l'assicurazione del credito all'esportazione) per [12-14] milioni di EUR. Tale acquisizione è stata effettuata congiuntamente a SACE BT, che ha acquisito a sua volta il 33 % del capitale di KUP. Nel 2009 Ducroire/Delcredere ha acquistato l'intera partecipazione azionaria di SACE BT al capitale di KUP per [0-20] milioni di EUR. Ducroire/Delcredere quindi ha acquistato il 66 % del capitale di KUP per un totale di [10-35] milioni di EUR. Di quest'ultimo importo, 12 milioni di EUR sono stati successivamente registrati come deprezzamento della partecipazione (aggiustamento negativo del valore dell'investimento).

II.2. LA DENUNCIA

(25) Il 5 giugno 2007 alla Commissione è stata presentata una denuncia. Secondo il denunciante le condizioni del conferimento di capitale effettuato dall'ONDD sarebbero state ritenute inaccettabili da un investitore in economia di mercato. In primo luogo, la redditività di Ducroire/Delcredere attesa al momento dell'apporto di capitale sarebbe stata inferiore a quella che avrebbe preteso un investitore privato. In secondo luogo, il capitale conferito a Ducroire/Delcredere sarebbe stato superiore al capitale necessario, sia per quanto riguarda le norme prudenziali sul livello minimo adeguato di fondi propri sia in relazione all'indice medio di solvibilità (premi netti/fondi propri) degli altri operatori del settore. Secondo il denunciante, soltanto grazie alla loro sovracapitalizzazione del 2004, Ducroire/Delcredere e SACE BT, durante la seconda metà del 2006, avevano potuto presentare un'offerta congiunta «imbattibile» per acquistare congiuntamente il 66 % delle azioni di KUP.

II.3. RAGIONI CHE HANNO CONDOTTO ALL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO

(26) L'indagine avviata il 23 febbraio 2011 riguarda le seguenti misure:

(a) la garanzia dello Stato belga di cui l'ONDD avrebbe beneficiato per i propri rischi assicurabili sul mercato (in prosieguo: «misura 1»);

(b) gli eventuali trasferimenti interni (in seno all'ONDD) delle risorse dall'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato (prima del trasferimento dell'attività di copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere) (in prosieguo: «misura 2»);

([7]) Cfr. pagine 60 e 69 dell'allegato 8 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011.

quando l'ONDD esercitava attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato non disponeva di amministrazione e contabilità separate per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e per l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato (a breve termine), contrariamente al requisito di cui al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. In questo punto si afferma che gli assicuratori del credito all'esportazione fruenti di sostegno pubblico «devono tenere un'amministrazione e una contabilità separate per la copertura, per conto o con la garanzia dello Stato, dei rischi assicurabili e di quelli non assicurabili sul mercato, al fine di dimostrare di non beneficiare di aiuti di Stato nelle loro operazioni di assicurazione dei rischi assicurabili sul mercato»;

(c) il conferimento di capitale (150 milioni di EUR di capitale iscritto in bilancio), nel 2004, da parte dell'ONDD alla propria controllata, Ducroire/Delcredere (in prosieguo: «misura 3»).

(27) Per quanto riguarda la misura 3, la decisione di avvio del procedimento è giunta alla conclusione che le seguenti parti del conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere non costituiscono aiuto ([8]):

(a) la parte del capitale iniziale di Ducroire/Delcredere che può essere considerata un sostegno all'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato ([9]) non costituisce aiuto. Conformemente alla comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, gli Stati membri sono liberi di sostenere l'attività di assicurazione del credito all'esportazione nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato. Poiché presumibilmente quest'attività non viene esercitata dagli operatori del mercato, il sostegno pubblico non è in grado di falsare la concorrenza e non può quindi costituire aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. La Commissione quindi ha invitato il Belgio a chiarire quale parte del capitale di Ducroire/Delcredere sostenesse l'attività legata ai rischi non assicurabili sul mercato;

(b) la parte del capitale di Ducroire/Delcredere che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato, e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione, non costituisce aiuto. Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale ([10]).

(28) L'eventuale nuovo aiuto in questione (misura 3) quindi riguarda soltanto la parte del capitale conferito a Ducroire/Delcredere che non sostiene l'attività di assicurazione del credito all'esportazione nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato e che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004 (immediatamente prima del trasferimento della copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere).

(29) Ai fini della presente decisione si applicano le seguenti definizioni:

(a) «*capitale aggiuntivo*»: la parte del capitale conferito a Ducroire/Delcredere che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi a breve termine (compresi i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato) in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004 (immediatamente prima del trasferimento della copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere);

(b) «*capitale supplementare*»: la parte del capitale aggiuntivo, secondo la definizione di cui sopra, che sostiene l'attività di assicurazione del credito nel settore dei rischi assicurabili sul mercato (ossia il capitale conferito a Ducroire/Delcredere che sostiene l'attività di assicurazione del credito relativa ai rischi assicurabili sul mercato e che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi a breve termine in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004).

(30) Il capitale aggiuntivo quindi comprende anche il capitale supplementare [cfr. il diagramma al punto (141)].

(31) Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione ha ipotizzato l'esistenza di un considerevole capitale aggiuntivo e supplementare, data la sproporzione tra il capitale di 150 milioni di EUR concessi a Ducroire/Delcredere quando è stata costituita e i [45-70] milioni di EUR conferiti, in seno all'ONDD, al conto commerciale utilizzato, dal 1º settembre 2003 al 31dicembre 2004, per la copertura dei rischi a breve termine, che comprendeva i rischi assicurabili sul mercato. La Commissione quindi ha osservato che apparentemente esisteva un capitale aggiuntivo e supplementare, la cui redditività attesa sembrava insufficiente.

([8]) Cfr. la sezione 4.1.2.2.1 della decisione di avvio del procedimento.

([9]) Questo capitale escluso, concernente i rischi non assicurabili sul mercato, comprende il capitale di Ducroire/Delcredere che, al momento del trasferimento dell'attività di assicurazione dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere, sosteneva l'attività di assicurazione dei rischi inerenti ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria perché tali rischi, allora, non erano assicurabili sul mercato, giacché questi paesi hanno aderito all'Unione europea il 1º gennaio 2007, ossia dopo il trasferimento dell'attività di assicurazione a Ducroire/Delcredere.

([10]) Cfr. la decisione della Commissione del 21 dicembre 2005 nel caso N 531/2005 «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della "Banque Postale"», punto 54 (GU C 21 del 28.1.2006, pag. 2), reperibile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

(32) Il mancato rispetto, da parte dell'ONDD e di Ducroire/Delcredere, del punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione [cfr. i punti (17) e (19)], per cui non si tenevano amministrazione e contabilità separate dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato, ha impedito alla Commissione di determinare chiaramente l'importo del «capitale supplementare» all'avvio del procedimento d'indagine formale. Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha invitato quindi le autorità belghe a conformarsi al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione e a comunicarle le parti del capitale che sostenevano, rispettivamente, la copertura dei rischi non assicurabili sul mercato a breve termine e la copertura dei rischi assicurabili sul mercato, prima e dopo il trasferimento a Ducroire/Delcredere.

III. **OSSERVAZIONI DEGLI INTERESSATI**

(33) La Commissione non ha ricevuto, entro i termini prescritti, alcuna osservazione da parte degli interessati in merito alla decisione di avvio del procedimento.

IV. **COMMENTI DEL BELGIO**

Per quanto riguarda le misure 1 e 2:*garanzia dello Stato per i rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD e trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato dell'ONDD*

(34) Il Belgio ha dichiarato che l'ONDD si è sempre concentrato sui rischi non assicurabili sul mercato e che la prevalenza di tali rischi nel suo portafoglio era una costante. Dopo il 1993 ([11]) e prima dell'adesione dei dieci nuovi Stati membri dell'Unione europea nel maggio 2004, l'attività di copertura relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD era irrilevante. Alla fine del 2003 i premi relativi a tale attività costituivano soltanto, approssimativamente, lo [0-1 %] del portafoglio dei rischi a breve termine e gli importi assicurati ammontavano appena a circa […] milioni di EUR (cfr. la seguente tabella 1). È opportuno notare che anche la ridotta percentuale dei rischi assicurabili sul mercato coperta in quel periodo era comunque legata a rischi non assicurabili sul mercato ([12]).

(35) Soltanto a partire dal 1º maggio 2004, con l'adesione dei dieci nuovi Stati membri all'Unione europea, l'equilibrio tra rischi assicurabili sul mercato e rischi non assicurabili sul mercato a breve termine nel portafoglio dell'ONDD si è modificato, poiché la percentuale dei rischi assicurabili sul mercato nel portafoglio dell'ONDD è passata dallo [0-1 %] (in termini di premi) nel 2003 al [15-20 %] nel 2004 (cfr. la seguente tabella 1). Tale modifica è stata il risultato di un passaggio automatico dalla categoria dei rischi non assicurabili sul mercato a quella dei rischi assicurabili sul mercato a breve termine relativi ai debitori stabiliti nei dieci nuovi Stati membri dell'Unione europea.

(36) Per quanto riguarda la misura 1, le autorità belghe hanno aggiunto che la garanzia dello Stato belga è stata disattivata il 1º settembre 2003 in relazione ai rischi assicurabili sul mercato poiché questi sono stati trasferiti sul conto commerciale per il quale l'ONDD ha ottenuto un'autorizzazione dall'OCA ([13]), proprio perché tale conto non era garantito dallo Stato (l'attività di assicurazione garantita dallo Stato non è regolamentata dall'OCA).

(37) Quanto agli eventuali trasferimenti interni di risorse ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, secondo le autorità belghe, data la scarsa importanza della copertura dei rischi assicurabili sul mercato, qualsiasi trasferimento di risorse era inconcepibile e, in ogni caso, sarebbe rientrato nel regime *de minimis* ([14]).

(38) Le autorità belghe concludono che, per la misura 1 e la misura 2, gli importi in questione sono, in ogni caso, *de minimis* ([15]).

([11]) Secondo le autorità belghe, l'ONDD ha coperto i rischi sui debitori della zona 1 fino al 1993 ([…], cfr. la nota a piè di pagina 24) e da allora ha smesso di offrire questa copertura. Già prima del 1993 l'ONDD non possedeva un portafoglio importante di rischi assicurabili sul mercato.

([12]) Cfr. l'esempio fornito alle pagine 13-14 delle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011.

([13]) La Commissione bancaria, finanziaria e delle assicurazioni (Commission bancaire, financière et des assurances — CBFA) è nata dall'integrazione dell'Ufficio di controllo delle assicurazioni (Office de contrôle des assurances — OCA) nella Commissione bancaria e finanziaria (Commission bancaire et financière — CBF) il 1º gennaio 2004.

([14]) Chiarimento da parte della Commissione: le autorità belghe fanno riferimento alla norma *de minimis*. L'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE sancisce l'obbligo di notificare gli aiuti di Stato alla Commissione per accertarne la compatibilità con il mercato interno, secondo i criteri di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Secondo la norma *de minimis* gli aiuti erogati nell'arco di tre anni e inferiori a una certa soglia sono esentati da tale obbligo. Al momento dell'applicazione della misura 1 e della misura 2, la soglia in vigore era fissata a 100 000 EUR dal regolamento (CE) n. 69/2001 della Commissione del 12 gennaio 2001 relativo all'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti d'importanza minore («de minimis») (GU L 10 del 13.1.2001, pag. 30).

([15]) Cfr. la nota a piè di pagina 14.

Tabella 1

Andamento dei premi e degli importi assicurati per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato a breve termine (polizze per l'intero fatturato degli esportatori — breve termine)

(migliaia di EUR) [1]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
rischi assicurabili sul mercato	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
rischi non assicurabili sul mercato	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Importi assicurati	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
rischi assicurabili sul mercato	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					*[…]*	*[…]*	*[…]*
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
rischi non assicurabili sul mercato	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*	*[…]*
Premi	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**	**[…]**
(%)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
rischi assicurabili sul mercato	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[20-25 %]**	**[20-25 %]**	**[25-30 %]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
rischi non assicurabili sul mercato	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100]**	**[75-80 %]**	**[75-80 %]**	**[70-75 %]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	*[20-25 %]*	*[15-20 %]*	*[20-25 %]*	*[20-25 %]*			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*
Importi assicurati	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

(migliaia di EUR) [1]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
rischi assicurabili sul mercato	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[0-1 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**	**[15-20 %]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					*[15-20 %]*	*[10-15 %]*	*[10-15 %]*
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
rischi non assicurabili sul mercato	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[99-100 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**	**[80-85 %]**
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	*[15-20 %]*	*[15-20 %]*	*[20-25 %]*	*[15-20 %]*			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[0-5 %]*	*[5-10 %]*
Premi	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**	**100,00 %**

[1] Cfr. pag. 7 della risposta del Belgio alla lettera della Commissione europea del 7 dicembre 2007, trasmessa dalle autorità belghe il 12 febbraio 2008 (le autorità belghe vi fanno riferimento a pagina 14 delle osservazioni del 1°giugno 2011).

Per quanto riguarda la misura 3: *capitale conferito a Ducroire/Delcredere dall'ONDD*

(39) Per affermare la tesi che il capitale conferito a Ducroire/Delcredere dall'ONDD era necessario e rispondeva al criterio dell'investitore privato in economia di mercato, le autorità belghe hanno avanzato le seguenti argomentazioni: (1) la transazione dev'essere esaminata nel suo contesto, ossia il trasferimento di un'attività esistente a una nuova controllata; (2) l'apporto di capitale è giustificato dalle norme in materia di solvibilità; (3) la redditività attesa della copertura dei rischi assicurabili sul mercato di Ducroire/Delcredere era sufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a realizzare questo investimento.

1. *La transazione è un trasferimento di un'attività esistente* ([16])

(40) Le autorità belghe ritengono che l'apporto di capitale debba essere considerato nel suo contesto, ossia il trasferimento di un'attività esistente. L'intera attività di assicurazione collocata presso Ducroire/Delcredere alla sua costituzione corrispondeva semplicemente al trasferimento del portafoglio delle attività di assicurazione a breve termine dell'ONDD.

(41) A tale scopo, le autorità belghe affermano che tutte le voci di bilancio del conto commerciale **concernenti l'attività commerciale** sono state trasferite sullo stato patrimoniale di apertura di Ducroire/Delcredere. Sul lato dell'attivo, sono stati trasferiti soltanto i crediti connessi alle polizze di assicurazione già nel portafoglio (gli investimenti non sono stati trasferiti). Sul lato del passivo, le uniche voci trasferite sono quelle concernenti il portafoglio di assicurazione esistente ed escludono quindi il capitale, le riserve per i rischi catastrofali e le riserve di perequazione ([17]). Le autorità belghe sottolineano che i [45-70] milioni di EUR assegnati al conto commerciale non sono stati trasferiti a Ducroire/Delcredere poiché la definizione dell'importo del capitale era stata soggetta a una valutazione specifica.

(42) Le autorità belghe sostengono che il capitale conferito al conto commerciale non sia un elemento comparativo rilevante per valutare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere. Il requisito patrimoniale per il conto commerciale è stato stimato mediante l'applicazione meccanica delle norme di cui alla direttiva 2002/13/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 marzo 2002 che modifica la direttiva 73/239/CEE del Consiglio per quanto riguarda il margine di solvibilità delle imprese di assicurazione nei rami diversi dall'assicurazione sulla vita ([18]) (in prosieguo: «la direttiva solvibilità I»), conformemente alle norme prudenziali, per ottenere l'accordo dell'OCA sull'attività di assicurazione a breve termine, dal momento che essa non era più garantita dallo Stato; questo capitale però non corrisponde al capitale economico necessario a coprire il profilo di rischio di questa attività di assicurazione.

(43) Secondo le autorità belghe vi è differenza tra l'atteggiamento di un investitore privato che mira alla redditività di un nuovo investimento e una società madre che trasferisce le proprie attività esistenti a una controllata. Secondo le autorità belghe, concludere altrimenti potrebbe costringere un'azienda pubblica a trasferire o cedere un'attività economica che non fosse sufficientemente redditizia per un investitore privato in economia di mercato, violando in questo modo il principio di neutralità del capitale pubblico di cui all'articolo 345 del TFUE.

2. *I metodi utilizzati per giustificare l'importo del capitale di Ducroire/Delcredere*

(44) A giudizio delle autorità belghe, nel 2004 esistevano essenzialmente due metodi per determinare il requisito patrimoniale delle società di assicurazione del credito: a) il metodo classico del settore delle assicurazioni in generale, istituito dalla direttiva Solvibilità I e basato sulla remunerazione del rischio (approccio basato sul premio) e b) il metodo basato sui rischi assunti (approccio basato sull'esposizione), per esempio il metodo delle norme di Basilea applicate al settore bancario e il metodo di Standard & Poor's per determinare il requisito patrimoniale di una società di assicurazione del credito.

([16]) Cfr. «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011, pagg. 22-24.

([17]) I particolari delle voci trasferite sono stati forniti dalle autorità belghe il 14 febbraio 2007 a pagina 3 della loro nota di risposta alla lettera della Commissione del 17 gennaio 2007 nel caso CP 8/2007 (SA.22302) e sono ripresi al punto 70 della decisione di avvio del procedimento.

([18]) GU L 77 del 20.3.2002, pag. 17.

Norme prudenziali in vigore: Solvibilità I

(45) Nel caso di Ducroire/Delcredere, le autorità belghe ritengono che il metodo previsto dalla direttiva Solvibilità I non rifletta adeguatamente il profilo finanziario globale di un assicuratore.

(46) Ai sensi della direttiva Solvibilità I il requisito del margine di solvibilità è pari al maggiore dei due importi, uno basato sull'importo annuale dei premi o contributi, l'altro sugli oneri medi relativi ai sinistri per gli ultimi tre esercizi finanziari. La soglia minima assoluta tuttavia corrisponde a 3 milioni di EUR per il periodo 2004-2006 e a 3,2 milioni di EUR per il periodo 2007- 2009.

(47) L'applicazione di queste norme da parte dell'ONDD comporta un livello minimo di capitale per Ducroire/Delcredere oscillante fra i **3 e i 3,3 milioni di EUR** ([19]) per il periodo 2005-2007, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente Tabella 2).

(48) Il Belgio sostiene che il requisito patrimoniale degli assicuratori del credito dipende più dall'esposizione che dalla remunerazione del rischio (premi) e che i metodi basati sui rischi assunti («*exposure based approach*», approccio basato sull'esposizione) (come l'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD, il metodo di Standard & Poor's o il metodo delle norme di Basilea applicato al settore bancario) sono più adeguati della direttiva Solvibilità I, che si basa sulla remunerazione del rischio (approccio basato sul premio).

(49) Secondo le autorità belghe il portafoglio dei rischi assicurati da Ducroire/Delcredere è atipico nella misura in cui, contrariamente a gran parte dei suoi concorrenti, copre soprattutto rischi non assicurabili sul mercato ai sensi della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. Il livello di rischio che tale portafoglio comporta è considerevolmente più elevato di quello di un portafoglio costituito esclusivamente o parzialmente da rischi assicurabili sul mercato, e secondo il Belgio questo giustificherebbe l'utilizzo di norme più prudenti.

Approccio basato sull'esposizione: (i) applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD a Ducroire/Delcredere

(50) Le autorità belghe giudicano adeguata, in questo caso, l'applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD ([20]) (in prosieguo: «la legge del 1939») poiché si ispira all'approccio basato sull'esposizione. È importante notare che l'articolo 8 della legge del 1939 non è rilevante in termini normativi per Ducroire/Delcredere poiché si applica esclusivamente all'ONDD.

(51) Inoltre, benché l'articolo 8 indichi l'importo massimo degli impegni dell'ONDD derivante dall'attività di assicurazione esercitata per proprio conto e garantita dallo Stato nonché dall'attività di assicurazione esercitata per conto dello Stato, le autorità belghe ritengono che l'articolo 8 della legge del 1939 costituisca un parametro minimo per Ducroire/Delcredere, che non beneficia della garanzia dello Stato.

(52) Applicando l'articolo 8, paragrafo 1, della **legge del 1939** ([21]), in base al quale gli impegni non possono essere superiori a 20 volte l'importo cumulativo del capitale e della riserva generale, le autorità belghe stimano ([22]) il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere a circa **92-106 milioni di EUR** per il periodo 2005-2007, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente Tabella 2).

Approccio basato sull'esposizione: (ii) modello elaborato da Standard & Poor's

(53) Le osservazioni delle autorità belghe fanno riferimento al metodo elaborato da Standard & Poor's per determinare il requisito patrimoniale di un assicuratore del credito.

([19]) Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pagg. 9-11 (i calcoli particolareggiati sono stati presentati il 14 novembre 2011).
([20]) Gazzetta ufficiale belga, 4 ottobre 1939.
([21]) In relazione all'attività dell'ONDD esercitata per proprio conto con la garanzia dello Stato.
([22]) Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 16.

(54) Per stabilire il livello del capitale ([23]), Standard & Poor's utilizza un modello basato sull'esposizione («*exposure based approach*») insieme alla valutazione della riassicurazione dell'assicuratore. Per determinare il requisito patrimoniale si ricorre a un metodo che mette a confronto la perdita lorda rispetto all'esposizione lorda («*the gross loss over gross exposure method*») in un periodo (solitamente) di dieci anni. Il coefficiente più elevato in questo periodo è moltiplicato per un fattore di 1,25 e applicato agli importi assicurati previsti e adattati per tener conto della riassicurazione. Il modello si basa sull'ipotesi che il portafoglio dell'assicuratore sia ragionevolmente diversificato sia in termini geografici che per ramo di attività.

(55) Pur facendo riferimento al metodo di Standard & Poor's, le autorità belghe non lo hanno utilizzato per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere.

Approccio basato sull'esposizione: (iii) applicazione delle norme di Basilea I agli assicuratori del credito (indice di Cooke)

(56) Secondo le autorità belghe le norme di Basilea sono più adatte a valutare la solvibilità degli assicuratori del credito rispetto alle norme prudenziali in vigore, ossia alla direttiva Solvibilità I. La natura dell'attività di assicurazione del credito e il principio di precauzione giustificano il ricorso alle norme di Basilea. Secondo le autorità belghe, l'assicurazione del credito è simile all'attività creditizia delle banche a livello di rischio della controparte (in particolare il rischio di mancato pagamento da parte del debitore). Inoltre, l'attività di assicurazione di Ducroire/Delcredere, a differenza di quella di altri assicuratori del credito privati, comprende soprattutto i rischi di credito su debitori stabiliti in paesi meno avanzati o emergenti (rischi ubicati nella zona 2) ([24]).

(57) Quindi, secondo le autorità belghe, l'indice di Cooke previsto dalle norme prudenziali di Basilea I, che esige una capitalizzazione minima corrispondente all'8 % degli impegni netti, sarebbe più adatto a valutare la solvibilità degli assicuratori del credito.

(58) Dal verbale del consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004 risulta che l'ONDD ha utilizzato l'indice di Cooke per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere, pur tenendo conto della necessità di dotare l'azienda di una sufficiente credibilità agli occhi dei concorrenti.

(59) L'indice utilizzato dalle autorità belghe nei calcoli non è l'8 %, come prescritto dalle norme di Basilea I, ma il 10 %, al fine di fornire un cuscinetto di sicurezza.

(60) Il capitale così determinato dall'ONDD per Ducroire/Delcredere e indicato nei piani finanziari presentati all'autorità di vigilanza e nella nota informativa del 20 aprile 2004 ([25]), sulla base della quale il consiglio di amministrazione ha dato il proprio assenso di principio alla costituzione di Ducroire/Delcredere con un'iscrizione a bilancio di un capitale di 150 milioni di EUR, ammontava a circa **68-74 milioni di EUR** per la fine del 2006 (cfr. la seguente Tabella 2). Le ipotesi di base comprendevano esclusivamente la copertura dei rischi ubicati nella zona 2 e nei 10 paesi che hanno aderito all'Unione europea nel maggio 2004.

(61) Tuttavia, nel documento strategico del 28 settembre 2004 ([26]), il capitale stimato dall'ONDD utilizzando l'indice di Cooke (10 % degli impegni netti) tra il 2005 e il 2007 era di circa **74-101 milioni di EUR**. Contrariamente alle previsioni finanziarie contenute nella nota informativa dell'aprile 2004, le previsioni finanziarie del settembre 2004 comprendevano la copertura di tutti i rischi a breve termine, inglobando così integralmente le zone 1 e 2. Il documento concludeva quindi che il capitale versato di 100 milioni di EUR era stato sufficiente a esercitare l'attività delle polizze a breve termine per l'intero fatturato degli esportatori fino al 2007, ma avrebbe dovuto essere riveduto alla fine del periodo.

([23]) Cfr. allegato B14 alla risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011.

([24]) Cfr. il documento presentato dalle autorità belghe il 1º giugno 2011 «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», pag. 10: «Selon les catégories utilisées par l'ONDD, […]».

([25]) Cfr. gli allegati 8 (pag. 70) e 13 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011» presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011.

([26]) Cfr. la pag. 28 del documento strategico del 28 settembre 2004 intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD e contenuto nell'allegato 10 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011.

(62) Le autorità belghe ritengono che l'applicazione dell'indice di Cooke non sia un metodo adeguato per dividere i requisiti patrimoniali tra l'attività di copertura dei rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato, poiché il metodo che utilizza l'indice di Cooke, applicato all'importo degli impegni, genera — a loro avviso — una certa linearità giacché non tiene debito conto della natura eterogenea dei diversi rischi sottostanti.

Applicazione della metodologia della direttiva Solvibilità II con modellizzazione interna per i rischi politici

(63) Le norme di Solvibilità II rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione ([27]) (in prosieguo: «la direttiva Solvibilità II»).

(64) Nel 2011 l'ONDD ha sviluppato **una metodologia** che ritiene più adeguata per realizzare la scissione del requisito patrimoniale tra i rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato. Si tratta della formula standard di Solvibilità II ([28]), elaborata nell'ambito dello Studio d'impatto quantitativo (QIS 5), associata alla modellizzazione interna del requisito patrimoniale per coprire il rischio politico, calibrata per soddisfare un grado di solvibilità corrispondente a un rating A e applicata utilizzando i parametri relativi al 2004.

(65) Secondo le autorità belghe si può ragionevolmente supporre che nel 2004 un investitore privato prudente avrebbe usato questa metodologia.

(66) La formula standard di Solvibilità II QIS5 è stata applicata dall'ONDD per tutti i rischi tranne che per i rischi politici. Secondo le autorità belghe il rischio politico nell'attività di assicurazione del credito può essere paragonato al rischio catastrofale. Esse ritengono infatti che attualmente il rischio catastrofale per l'attività di assicurazione del credito sia scarsamente coperto dalla formula standard di Solvibilità II QIS5. A loro avviso è perciò giustificato il ricorso a un modello interno per la stima del requisito patrimoniale in relazione ai rischi politici.

(67) Conformemente a questo metodo, il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere si aggirerebbe, secondo le stime ([29]), intorno a **80-99 milioni di EUR** — per il periodo 2005-2007 — e a [125-150] milioni di EUR per il 2009, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente tabella 2). La maggioranza di questo requisito patrimoniale deriva dalla copertura del rischio politico.

(68) Facendo seguito a una richiesta della Commissione, le autorità belghe hanno stimato il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere applicando la formula standard di Solvibilità II QIS5 per tutti i tipi di rischio (anche il rischio politico). In questo caso, il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere dovrebbe ([30]) essere **inferiore a 23-25 milioni di EUR** — per il periodo 2005-2007 — e inferiore a [25-50] milioni di EUR per il 2009 (cfr. la seguente tabella 2).

([27]) GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1. La direttiva Solvibilità II è entrata in vigore il 6 gennaio 2010.

([28]) Solvibilità II è una riforma normativa del settore assicurativo a livello europeo. Come Basilea II, si prefigge lo scopo di adeguare meglio i fondi propri, richiesti alle società di assicurazione e di riassicurazione, ai rischi cui sono soggette nella loro attività. Dopo Solvibilità I, che prevedeva un margine di solvibilità determinato in funzione delle percentuali sui premi e i sinistri, la regolamentazione delle assicurazioni è passata a norme più complesse che incorporano il rischio, sia applicando una formula standard, sia tenendo conto di un modello interno. L'approccio della formula standard è attualmente in corso di definizione e calibrazione mediante gli Studi d'impatto quantitativo (in prosieguo: «QIS»). Queste consultazioni permetteranno al comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) di sperimentare le formule e le calibrazioni proposte. Le società che desiderano optare per un modello interno devono ottenere la convalida dell'autorità di vigilanza prima che il requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) sia effettivamente determinato utilizzando il loro modello interno.

([29]) Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 22.

([30]) Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 32.

Tabella 2

Determinazione del capitale di Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD/delle autorità belghe per il 2005, 2007 e 2009 secondo due scenari di crescita e utilizzando metodi diversi

(milioni di EUR)

	Metodologia	Scenario [1]	Periodo considerato	Requisito patrimoniale per i rischi assicurabili sul mercato	Requisito patrimoniale per i rischi non assicurabili sul mercato	Totale
Sulla base del piano aziendale	Solvibilità I secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005	3,0	3,0	3 [2]
			Fine 2007	3,2	3,2	3,2 [2]
		B (6 %)	Fine 2005	3,0	3,0	3,0 [2]
			Fine 2007	3,2	3,2	3,3 [2]
	Articolo 8 della legge del 1939 secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005			92
			Fine 2007			97
			Fine 2009			[100-125]
		B (6 %)	Fine 2005			95
			Fine 2007			106
			Fine 2009			[100-125]
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo il verbale del consiglio di amministrazione del 20.4.2004 presentato all'autorità di vigilanza	A (3 %)	Fine 2006			68,2
		B (6 %)	Fine 2006			74,3
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo il documento strategico del 28.9.2004	A (3 %)	Fine 2005			73,5
			Fine 2007			92,2
		B (6 %)	Fine 2005			77,4
			Fine 2007			100,7
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2009			[100-125]
		B (6 %)	Fine 2009			[125-150]
	Solvibilità II, metodo standard (dal 2011) secondo le osservazioni del dicembre 2011, Allegato B10	A (3 %)	Fine 2005	7,0	48,0	55,0
			Fine 2007	9,0	56,0	65,0
			Fine 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Fine 2005	8,0	51,0	59,0
			Fine 2007	10,0	64,0	74,0
			Fine 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
	Solvibilità II con modellizzazione interna per i rischi politici secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005	7,0	73,0	80,0
			Fine 2007	9,0	81,0	90,0
			Fine 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]
		B (6 %)	Fine 2005	8,0	74,0	82,0
			Fine 2007	10,0	89,0	99,0
			Fine 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]
	Capitale adeguato (QIS5 + modello interno) [cfr. il punto (76)], comprensivo dell'utile accumulato [3]	A (3 %)	Fine 2005	9,8	90,2	100,0
			Fine 2007	10,8	91,7	102,5
			Fine 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]
		B (6 %)	Fine 2005	9,8	90,2	100
			Fine 2007	11	92,3	103,3
			Fine 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]

(milioni di EUR)

	Metodologia	Scenario (1)	Periodo considerato	Requisito patrimoniale per i rischi assicurabili sul mercato	Requisito patrimoniale per i rischi non assicurabili sul mercato	Totale
Sullabase dei dati reali	Capitale versato assegnato secondo le osservazioni del 31 maggio 2012		Fine 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

(1) Tra parentesi: tasso annuale di crescita dell'attività atteso per lo scenario in questione

(2) I requisiti patrimoniali per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato non sono aggiunti per calcolare il totale poiché esiste una soglia minima assoluta di 3 milioni di EUR per il periodo 2004-2006 e di 3,2 milioni di EUR per il periodo 2007-2009.

(3) Cfr. i documenti trasmessi dalle autorità belghe il 14 novembre 2011 (file Excel, pagina «Capitale»). Il metodo QIS5 più la modellizzazione interna è stato utilizzato esclusivamente per determinare il capitale conferito ai rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato nel 2005. Per gli anni successivi al 2005 il capitale è stato fissato a […]. È opportuno notare che […], ragione per cui i risultati del 2005 sono identici sia per lo scenario 1A che per lo scenario 1B. Le autorità belghe non hanno tenuto conto del capitale non versato di 50 milioni di EUR fino al 2009. Sono queste le cifre che sono state utilizzate nei calcoli della redditività dei fondi propri («*return on equity*») nella sezione seguente.

(69) Nelle osservazioni del 16 e del 31 maggio 2012, l'ONDD ha precisato che, in seguito alle decisioni strategiche adottate tra il 2007 e il 2009 (per esempio cambiamento della strategia di riassicurazione, evoluzione dei parametri di rischio del portafoglio dei rischi non assicurabili sul mercato) che non erano previste nel piano strategico 2004, ci sono stati trasferimenti interni di capitale dall'attività di copertura non assicurabile sul mercato a quella assicurabile sul mercato.

3. *Principio dell'investitore privato in economia di mercato*

(70) Secondo le autorità belghe l'apporto di capitale iniziale dell'ONDD al momento della costituzione di Ducroire/Delcredere soddisfa il criterio dell'investitore privato in economia di mercato.

Redditività secondo le previsioni del 2004

(71) Nella nota informativa dell'aprile 2004, secondo lo scenario 1B, che ipotizzava una crescita dell'attività pari al 6 %, l'ONDD prevedeva una redditività dei fondi propri (ROE) dell'1,3 %-1,5 % per i primi tre anni di attività di Ducroire/Delcredere (2005, 2006 e 2007) includendo le riserve di perequazione, e del 2,2 %-2,9 % per gli stessi anni escludendo le riserve di perequazione.

Tabella 3

Previsioni finanziarie dell'aprile 2004 (raggio d'azione: zona 1 «10 paesi in via d'adesione» + zona 2)

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Risultato dell'attività di assicurazione	– 527	– 536	– 543	47	389	763
Risultato dell'attività di gestione	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Risultato tecnico	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Trasferimento alla riserva di perequazione	– 837	– 867	– 899	– 1 347	– 1 706	– 2 094
Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione	279	289	300	449	569	698
Risultato finanziario	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Imposte	– 871	– 910	– 949	– 930	– 1 012	– 1 102
Risultato	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Capitale	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Redditività dei fondi propri (risultato/capitale)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Risultato + riserva di perequazione	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
Redditività dei fondi propri al lordo della riserva di perequazione (risultato + riserva di perequazione)/ capitale	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Flusso di cassa	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Capitale richiesto dall'attività			68 186			74 319

Fonte: ONDD — Si tratta delle previsioni finanziarie contenute nell'allegato 8, pag. 70 (nota intitolata «Costituzione di una società anonima» — *Création d'une société anonyme* — presentata al consiglio di amministrazione dell'ONDD il 20 aprile 2004) alle osservazioni delle autorità belghe del 1º giugno 2011.

(72) Nella nota presentata al consiglio di amministrazione il 28 settembre 2004 — dopo la costituzione di Ducroire/ Delcredere il 23 settembre 2004 — l'ONDD prevedeva, secondo lo «scenario dinamico con una crescita al 6 %», un ROE dell'1,3 %-1,9 % per i tre anni 2005, 2006 e 2007 includendo le riserve di perequazione, e del 2,8 %-4,3 % per gli stessi anni escludendo le riserve di perequazione. Le previsioni finanziarie del settembre 2004 presentano risultati leggermente diversi da quelli dell'aprile 2004 perché le previsioni di settembre 2004 si basano su un raggio d'azione più ampio (l'intera zona 1). Inoltre alcune ipotesi sono state rivedute nel settembre 2004.

Tabella 4

Previsioni finanziarie — settembre 2004 (raggio d'azione: l'intera zona 1 e la zona 2)

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Risultato dell'attività di assicurazione [1]	**– 229**	**49**	**292**	**330**	**924**	**1 504**
Rischi non assicurabili sul mercato (zona 2)	*378*	*688*	*970*	*918*	*1 537*	*2 148*
Rischi assicurabili sul mercato (zona 1 «10 paesi in via d'adesione»)	*– 619*	*– 579*	*– 545*	*– 600*	*– 553*	*– 511*
Altri rischi assicurabili sul mercato (zona 1 «altri paesi»)	*13*	*– 12*	*3*	*31*	*43*	*109*
Risultato dell'attività di gestione	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
Risultato tecnico	**1 433**	**1 783**	**2 096**	**2 097**	**2 848**	**3 590**

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Trasferimento alla riserva di perequazione	– 1 066	– 1 383	– 1 672	– 1 564	– 2 182	– 2 392
Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione	**367**	**400**	**425**	**533**	**667**	**1 197**
Risultato finanziario	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Imposte	– 568	– 637	– 706	– 626	– 735	– 981
Risultato	**1 165**	**1 233**	**1 300**	**1 282**	**1 432**	**1 858**
Capitale	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Redditività dei fondi propri (risultato/capitale)	**1,2 %**	**1,2 %**	**1,3 %**	**1,3 %**	**1,4 %**	**1,9 %**
Risultato + riserva di perequazione	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
Redditività dei fondi propri al lordo della riserva di perequazione (risultato + riserva di perequazione)/ capitale	**2,2 %**	**2,6 %**	**3,0 %**	**2,8 %**	**3,6 %**	**4,3 %**
Flusso di cassa	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Capitale richiesto dall'attività	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Fonte: ONDD — Si tratta delle previsioni finanziarie riportate alla pagina 28 e nell'allegato 9 al documento intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD il 28 settembre 2004, trasmesso dalle autorità belghe il 1º giugno 2011 nell'allegato 10 alle loro osservazioni.

(1) La Commissione ha individuato alcuni errori di calcolo nelle previsioni finanziarie. In particolare, la somma dei risultati dell'attività di assicurazione per i diversi raggi d'azione differisce dall'importo totale del risultato dell'attività di assicurazione per Ducroire/ Delcredere. Alcuni errori nelle somme sono stati commessi nel calcolo del risultato dell'attività di assicurazione per l'insieme di Ducroire/Delcredere. Tali differenze tuttavia non hanno un effetto concreto sulla stima del ROE.

(73) Contrariamente alla nota informativa dell'aprile 2004, il ROE è calcolato sulla base di 100 milioni di EUR di capitale versato, senza tener conto dei 50 milioni di EUR investiti ma non versati.

(74) Per quanto riguarda il ROE previsto per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato, le autorità belghe hanno spiegato che la ripartizione fissata nel documento strategico presentato al consiglio di amministrazione il 28 settembre 2004 ([31]) non dev'essere presa in considerazione per analizzare la redditività della copertura dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato. Esse hanno spiegato ([32]) che tali previsioni sono assurde dal momento che la frequenza dei sinistri è stata notevolmente sovrastimata per i rischi divenuti assicurabili sul mercato nel 2004, mentre non si è tenuto conto della possibilità che un assicuratore adegui i premi nel caso in cui si registri effettivamente una frequenza dei sinistri elevata. Le autorità belghe ricordano che il consiglio di amministrazione dell'ONDD non ha basato la decisione concernente il livello di capitalizzazione di Ducroire/ Delcredere sulla scissione effettuata nell'allegato 9 al documento strategico.

Redditività secondo le previsioni elaborate ex post nel 2011

(75) Le previsioni del 2004 quindi non sono servite come base per la scissione delle previsioni per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato presentate alla Commissione nel giugno 2011. Le osservazioni del giugno 2011, a loro volta, si basavano sui dati storici anteriori al 2004 e sulla prestazione dei concorrenti di Ducroire/Delcredere in quel periodo. Il Belgio ritiene che l'approccio utilizzato nelle osservazioni del giugno 2011 rifletta al meglio il ragionamento che avrebbe potuto seguire un investitore privato nel 2004, pur restando coerente con il risultato consolidato.

([31]) Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011, allegato 10.

([32]) Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 33.

(76) Nelle osservazioni del giugno 2011, le autorità belghe hanno stimato la redditività dell'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato in relazione al capitale assegnato a quest'attività secondo il modello di Solvibilità II (formula standard QIS5 e con modellizzazione interna), un metodo sviluppato ex post su richiesta della Commissione. Occorre osservare che la differenza tra l'importo minimo del capitale secondo questo modello, ossia 82 milioni di EUR, e il capitale effettivo versato di 100 milioni di EUR, è stata assegnata alla copertura dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato proporzionalmente alla loro rispettiva quota del capitale minimo di 82 milioni di EUR. Di conseguenza il capitale «adeguato» stimato dall'ONDD per i rischi assicurabili sul mercato è di 9,8 milioni di EUR per il 2005 ([33]) (cfr. di seguito la Tabella 5).

(77) Sulla base delle previsioni finanziarie rivedute, presentate dalle autorità belghe nel 2011, e delle loro stime del capitale assegnato all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato, come indicato al punto (76), la redditività dell'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato per il 2005-07 accertata dalle autorità belghe è la seguente:

Tabella 5

Previsioni finanziarie ricalcolate nel 2011 ([1])

(migliaia di EUR)

	Scenario 1B: crescita 6 % rischi assicurabili sul mercato			Scenario 1B: crescita 6 % rischi non assicurabili sul mercato		
Previsioni finanziarie	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Risultato dell'attività di assicurazione	656	516	596	– 326	408	908
Risultato dell'attività di gestione	292	329	363	1 476	1 596	1 723
Risultato tecnico al lordo della riserva	**948**	**845**	**959**	**1 150**	**2 004**	**2 631**
Trasferimento alla riserva di perequazione	– 328	– 347	– 368	– 1 236	– 1 835	– 2 024
Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione	**620**	**497**	**591**	**-86**	**170**	**607**
Risultato finanziario	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Imposte	– 297	– 279	– 318	– 330	– 456	– 664
Utile al netto delle imposte	**603**	**566**	**646**	**679**	**866**	**1 212**
Capitale adeguato (QIS5 + modello interno) ([2])	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Capitale adeguato + riserva di perequazione	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
ROE (risultato/capitale)	**6,2 %**	**5,5 %**	**5,9 %**	**0,8 %**	**1,0 %**	**1,3 %**
Risultato + riserva di perequazione	**823**	**799**	**893**	**1 511**	**2 068**	**2 519**
ROE al lordo della riserva di perequazione	**8,4 %**	**7,7 %**	**8,0 %**	**1,7 %**	**2,3 %**	**2,7 %**

([1]) Cfr. le osservazioni presentate dalle autorità belghe il 14 novembre 2011 (file Excel «201105 P&L et Bilan Business Plan Scenario 1B», pagine «P&L_cessibles» and «PL_non_cessibles»).

([2]) Il metodo QIS5 più la modellizzazione interna è stato utilizzato esclusivamente per determinare il capitale conferito ai rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato nel 2005. Il capitale per il 2006 e il 2007 è stato determinato sulla base del capitale per il 2005 più l'utile accumulato previsto per il periodo.

([33]) Il calcolo effettuato dal Belgio per i rischi assicurabili sul mercato è il seguente: 8 milioni di EUR + [(100 milioni di EUR — 82 milioni di EUR) × (8 milioni di EUR/82 milioni di EUR)]. Lo stesso vale per i rischi non assicurabili sul mercato.

(78) Il ROE è stato calcolato dalle autorità belghe sulla base di 100 milioni di EUR di capitale versato, senza tener conto dei 50 milioni di EUR supplementari investiti ma non versati fino al 2009.

(79) In risposta al dubbio sollevato nella decisione di avvio del procedimento sul fatto che un investitore privato richiederebbe una retribuzione del capitale non versato, dal momento che lo perderebbe nel caso di fallimento, le autorità belghe hanno ribadito la propria posizione, ossia che il capitale di 50 milioni di EUR non dev'essere preso in considerazione nel calcolo della redditività fino al momento in cui esso sia effettivamente versato. A loro avviso, l'unico effetto del fallimento (ipotizzando che questo comporti il recupero del saldo del capitale iscritto a bilancio) sarebbe di ridurre la durata di tale investimento. Esse hanno aggiunto che, fino a quando il capitale è stato versato nel 2009, l'ONDD era in grado di investire liberamente questo capitale di 50 milioni di EUR sul mercato per beneficiare di un rendimento corrispondente.

(80) Inoltre, secondo le autorità belghe, il tasso di investimento del 2 % utilizzato nelle previsioni del 2004 e preso in considerazione nei calcoli presentati nella tabella 5, è inferiore a quello che probabilmente un investitore privato avrebbe utilizzato. Utilizzando un tasso di investimento del 3,5 %, le autorità belghe hanno stabilito che la redditività prevista della copertura dei rischi assicurabili sul mercato (ROE adeguato per la riserva di perequazione) avrebbe raggiunto un livello del 9,7 %-10,4 % tra il 2005 e il 2007 (rispetto al 7,7 %-8,4 % circa ottenibile con un tasso di investimento del 2 %) ([34]).

Utilizzo del ROR

(81) Le autorità belghe ritengono che il tasso più appropriato per valutare la redditività attesa dell'investimento sia il tasso di rendimento economico («*economic return on revenue*», in prosieguo «ROR»), benché non sia stato utilizzato nelle previsioni finanziarie ex ante (piano aziendale dell'ONDD). Questo tasso è calcolato confrontando i proventi tecnici (al lordo del conferimento alla riserva di perequazione) con il fatturato (premi assicurativi). Secondo le autorità belghe il ROR è il metodo più appropriato perché:

(a) si calcola al lordo della riserva di perequazione, imposta dalle autorità prudenziali belghe, che si propone di equilibrare i risultati nel corso del tempo e di coprire le eventuali perdite future derivanti dall'attività futura;

(b) riflette accuratamente la redditività dell'attività di assicurazione del credito isolandola dalla redditività puramente finanziaria. Indica quindi la redditività legata all'essenza dell'attività di assicurazione del credito.

(82) Con un ROR del 16,5 % e del 18,5 % rispettivamente nel 2005 e nel 2006, Ducroire/Delcredere si è dimostrata più redditizia ([35]) dei tre maggiori soggetti del settore dell'assicurazione del credito, ossia Coface, Euler Hermes e Atradius, i cui ROR nel 2005 e nel 2006 ammontavano rispettivamente al 9,7 % e al 10,9 %, al 16,0 % e al 16,9 %, e al 9,3 % e all'11,9 %.

Determinazione della redditività attesa

(83) In risposta a un'osservazione della Commissione secondo la quale era poco probabile che un investitore privato avrebbe utilizzato esclusivamente il ROR per valutare la redditività di un potenziale investimento, le autorità belghe hanno proposto due nuove metodologie per dimostrare che la redditività di Ducroire/Delcredere fosse sufficiente al momento della sua capitalizzazione: (a) il «modello di valutazione degli attivi finanziari» («*Capital Asset Pricing Model*», in prosieguo: «CAPM») ([36]), mediante il quale il tasso di rendimento atteso dal mercato per un attivo finanziario può essere stimato sulla base del rischio; e (b) la valutazione comparata della redditività degli assicuratori del credito.

([34]) Cfr. il documento presentato dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, «Risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011», pagg. 38 e 39.

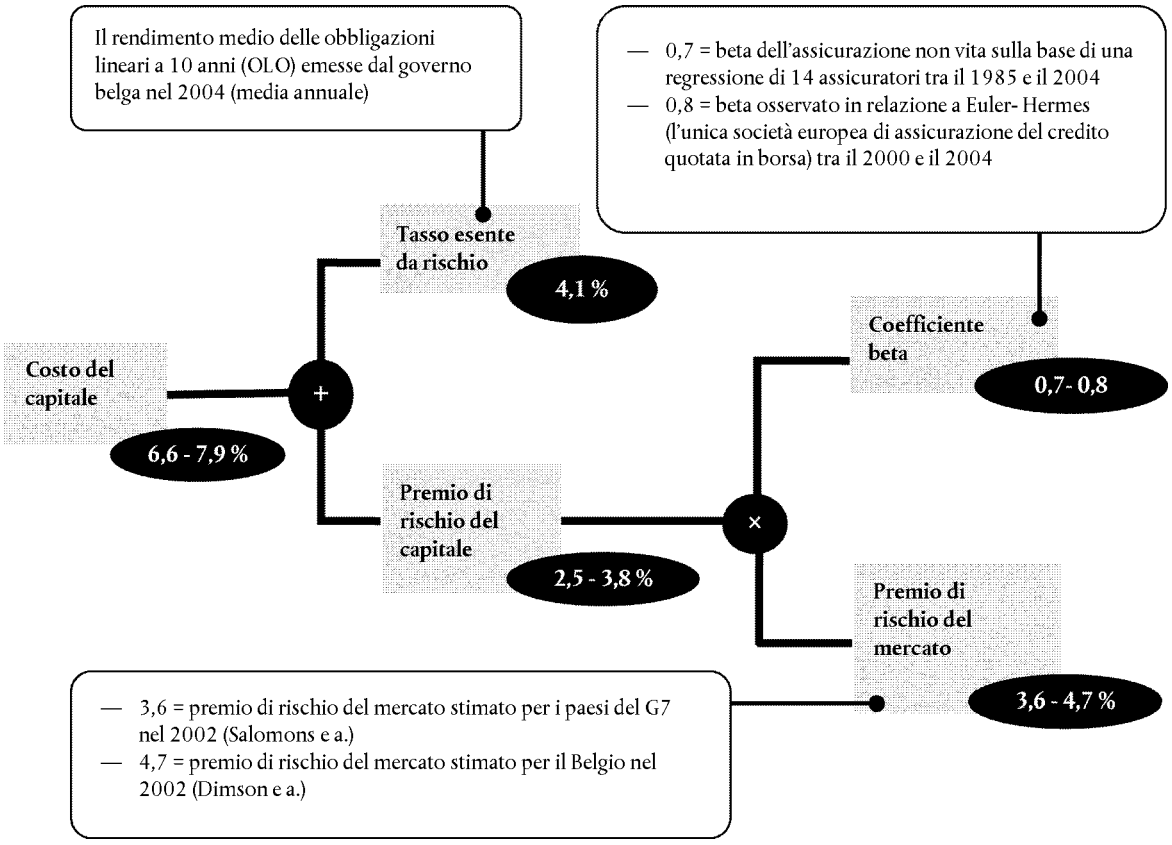
([35]) Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011, pag. 38.

([36]) Modello di valutazione degli attivi finanziari (CAPM).

(84) Secondo il CAPM, il costo del capitale è calcolato utilizzando la seguente formula:

Costo del capitale = tasso esente da rischio + premio di rischio del capitale
Costo del capitale = tasso esente da rischio + coefficiente beta dell'attivo* [premio di rischio del mercato]
Laddove il coefficiente beta dell'attivo rappresenta la volatilità della redditività dell'attivo in questione rispetto a quella del mercato.

(85) Le autorità belghe hanno stimato il costo del capitale di Ducroire/Delcredere nel grafico seguente.



(86) Secondo le stime dell'ONDD basate sul CAPM, un investitore privato operante nel settore dell'assicurazione non vita belga avrebbe richiesto nel 2004 una redditività minima del 7-8 %.

(87) Per realizzare la valutazione comparata della redditività storica, le autorità belghe hanno stabilito un campione di assicuratori selezionando quelli che soddisfacevano i seguenti criteri: (a) attori europei, (b) per i quali l'assicurazione del credito rappresentasse l'attività principale, (c) che fossero attivi soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato ma anche nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato, escludendo le società soggette ad un procedimento in materia di aiuti di Stato o costituite dopo il 2004, ed escludendo anche le controllate delle società incluse nel campione. Il campione comprende 11 assicuratori. Secondo le autorità belghe, il ROE medio per le società di assicurazione del credito attive soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato è pari al 6-7,5 % a seconda del periodo considerato (ossia includendo o escludendo gli anni di crisi). Il ROE medio per questi 11 assicuratori nel 2004 è stato del 7,8 % rispetto al 13,3 % — il ROE medio dei tre attori di riferimento del mercato (cfr. la tabella 6).

Tabella 6

Valutazione comparata della redditività per gli assicuratori del credito presentata dal Belgio

Metodologia per stabilire il campione per la valutazione comparata del ROE assicurabile sul mercato		ROE ([2]), 2000-09, percentuale																	
Criteri di filtro	Dimensione del campione	Società	Sede sociale	Quota stimata del rischio assicurabile sul mercato ([3]) %	Premi lordi milioni di EUR, 2004	ROE											Medie		
						1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
• Assicuratori del credito che sono membri dell'ICISA e dell'Unione di Berna ([4])	115	Cesce	Spagna	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	Polonia	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
• Assicuratori del credito europei ([7])	47	COS-EC	Portogallo	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	Germania	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
• Società per le quali l'assicurazione del credito rappresenta l'attività principale e che sono attive soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato ([1])	19	Crédito y Caución	Spagna	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	Bulgaria	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
• Esclusione delle società soggette a un procedimento in materia di aiuti di Stato (cioè SACE e SACE BT)	16	Garant	Austria	50	4						– 7,3	– 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		Mehib	Ungheria	90	6 ([5])				0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2			

Metodologia per stabilire il campione per la valutazione comparata del ROE assicurabile sul mercato	
Criteri di filtro	Dimensione del campione
• Esclusione delle società costituite dopo il 2004 e/o delle controllate di un'altra società già inclusa nell'elenco	11

ROE ([2]), 2000-09, percentuale

Società	Sede sociale	Quota stimata del rischio assicurabile sul mercato ([3]) %	Premi lordi milioni di EUR, 2004	ROE											Medie		
				1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
Atradius	Paesi Bassi	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:	Francia	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	Francia	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
Media ([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
Media ([6]) dei 3 attori di riferimento						8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6
Media ([6]) per gli attori di dimensioni simili						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]) Sono stati selezionati soltanto gli attori per i quali il settore dei rischi assicurabili sul mercato è ritenuto l'attività principale (ossia superiore al 50 % in termini di premi o di esposizione totale secondo le informazioni disponibili).
([2]) Adeguato per la riserva di perequazione
([3]) Sulla base delle informazioni geografiche comunicate, per esempio esposizione, premi (varia da una società all'altra)
([4]) Associazioni internazionali degli assicuratori del credito
([5]) Premi netti
([6]) Media non ponderata
([7]) Nel 2004 o poco dopo

(88) A giudizio delle autorità belghe, la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato al lordo della riserva di perequazione (ROE al lordo della riserva di perequazione), sulla base delle previsioni finanziarie ricalcolate dalle autorità belghe nel 2011 secondo lo scenario 1B (cfr. la tabella 5), è in linea con la redditività che un investitore privato si sarebbe atteso nel 2004 [conformemente alle stime effettuate dalle autorità belghe sulla base del costo del capitale utilizzando il CAPM e della valutazione comparata della redditività degli assicuratori del credito; confronta rispettivamente i punti (86) e (87)].

Separazione contabile

(89) Alla richiesta della Commissione, contenuta nella decisione di avvio del procedimento, di conformarsi al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, che impone un'amministrazione e una contabilità separate per la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e di quelli non assicurabili sul mercato, le autorità belghe hanno risposto che tale separazione contabile non era necessaria. Dopo il 1º gennaio 2005, le attività a breve termine (rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato) sono state esercitate in seno a Ducroire/Delcredere nell'ambito del trasferimento di un'attività preesistente. Secondo le autorità belghe, non è necessario tenere contabilità separate dal momento che Ducroire/Delcredere non riceve più aiuti di Stato, neanche per l'attività esercitata nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato.

V. **VALUTAZIONE DELL'AIUTO**

V.1. SUSSISTENZA DELL'AIUTO DI STATO

(90) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

(91) La Commissione deve innanzi tutto valutare le misure in questione per accertare se esse costituiscano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Di conseguenza, nelle sezioni seguenti essa analizza le misure in relazione ai diversi criteri che costituiscono aiuto.

V.1.1. **Sussistenza di un vantaggio**

V.1.1.1 *Sussistenza di un vantaggio derivante dalla garanzia dello Stato (misura 1) ed eventuali trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD (misura 2)*

(92) Secondo i punti 3.1 e 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, le garanzie dello Stato concesse alle società di assicurazione del credito all'esportazione possono conferire ai beneficiari un vantaggio finanziario rispetto ai loro concorrenti. Di conseguenza, l'indagine avviata il 23 febbraio 2011 [cfr. il punto (26)] riguardava in modo particolare la garanzia dello Stato belga concessa all'ONDD per la sua attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato.

(93) Dal 1º settembre 2003 un conto «commerciale» che, secondo le autorità belghe, non era garantito dallo Stato è stato assegnato alle attività dell'ONDD nel settore dei rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato.

(94) Poiché in seno all'ONDD non c'erano contabilità separate che consentissero di distinguere tra l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e quella dei rischi non assicurabili sul mercato, le autorità belghe sono state invitate a specificare quale parte della garanzia dello Stato si potesse ritenere assegnata, fino al 31 agosto 2003, alle attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Esse sono state anche invitate a dimostrare che tale garanzia fosse scaduta al 31 agosto 2003 e non al momento della costituzione di Ducroire/Delcredere, ossia al 1º gennaio 2005.

(95) Le autorità belghe hanno affermato che l'ONDD ha cessato di offrire una copertura dei rischi ai debitori della «zona 1» ([37]) nel 1993. Dopo il 1993, l'attività dell'ONDD si è concentrata esclusivamente sui rischi non assicurabili sul mercato, offrendo una copertura ai rischi assicurabili sul mercato a titolo del tutto straordinario.

([37]) Cfr. la nota a piè di pagina (22).

(96) Come enunciato al punto (34), il Belgio ha spiegato che l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD prima del maggio 2004 era insignificante. Inoltre, anche la bassa percentuale dei rischi assicurabili sul mercato che allora era coperta era collegata a rischi non assicurabili sul mercato. L'esempio fornito ([38]) è il seguente: «*Un assicurato X vendeva alcuni beni a un intermediario A ubicato nella zona 1, che rivendeva i beni al cliente finale B, ubicato nella zona 2. Nella maggior parte dei casi, i beni venivano consegnati direttamente al cliente finale B. Il pagamento della fattura dell'assicurato X da parte dell'intermediario A era legato, de facto, al pagamento della fattura dell'intermediario A da parte del cliente finale B. Gli assicurati generalmente non riuscivano a ottenere la copertura presso un altro assicuratore del credito perché le operazioni in questione erano esposte ai rischi politici del paese in cui era ubicato il cliente finale B.*»

(97) Le autorità belghe hanno ribadito che non era possibile ottenere la copertura per questi rischi presso altri assicuratori del credito privati.

(98) Per quanto riguarda gli elementi esposti nei punti da (93) a (95), è stato stimato che questi rischi, benché teoricamente classificati come assicurabili sul mercato (in considerazione della relazione principale tra l'esportatore assicurato X e l'intermediario A), debbano essere considerati in pratica rischi non assicurabili sul mercato, date le condizioni del mercato di quel periodo. Inoltre, prima del maggio 2004, questi rischi erano coperti dall'ONDD a titolo straordinario, rappresentando infatti meno dello [0-2 %] dei premi (dal 2000 al 2004) del portafoglio a breve termine dell'ONDD [cfr. il punto (34)].

(99) Le autorità belghe inoltre hanno dimostrato che la garanzia dello Stato concessa all'ONDD per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato era scaduta il 1º settembre 2003. Questa garanzia è scaduta allorché i rischi assicurabili sul mercato sono stati trasferiti sul conto commerciale, conto per il quale l'ONDD ha ottenuto l'autorizzazione dell'OCA ([39]) proprio perché non era coperto dalla garanzia dello Stato. Il regio decreto che definisce le attività esercitate dall'ONDD per proprio conto senza la garanzia dello Stato, pubblicato il 1º settembre 2003 (data in cui è entrato in vigore), specifica le operazioni da imputare a questo conto. In seguito all'entrata in vigore del regio decreto ([40]), qualsiasi copertura di rischi mediante una polizza di esportazione di durata inferiore a due anni è regolamentata dall'articolo 3, paragrafo 2, della legge del 1939 (attività esercitata per conto dell'ONDD senza la garanzia dello Stato).

(100) In conclusione, i dubbi sollevati dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento, concernenti la sussistenza di un vantaggio per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato in relazione alla garanzia dello Stato, sono stati dissipati. Si ritiene che la garanzia dello Stato concessa all'ONDD fino all'agosto 2003 per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato non abbia conferito a quest'attività un vantaggio concorrenziale rispetto ai concorrenti dal momento che non esisteva alcuna attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato. Inoltre, non vi è stato alcun tentativo di sviluppare un'attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato sulla base della garanzia dello Stato. Si può ugualmente concludere che l'intera attività relativa ai rischi a breve termine abbia cessato di beneficiare della garanzia dello Stato a partire dal 1º Settembre 2003.

(101) Non ci sono stati trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, dal momento che non c'era alcuna attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato. Non vi è stato alcun tentativo di sviluppare un'attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato sulla base di un trasferimento delle risorse dall'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (cfr. il punto (98)). In conclusione, non vi sono prove che dimostrino l'esistenza di trasferimenti di risorse al settore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD né di alcun vantaggio di cui avrebbe potuto beneficiare l'ONDD in seguito a tali trasferimenti.

(102) In conclusione, né la misura 1 né la misura 2 conferiscono alcun vantaggio ai sensi dell'articolo 107 del TFUE. Quindi non costituiscono aiuto di Stato.

(103) Ne consegue che l'analisi degli altri criteri che costituiscono aiuto (risorse dello Stato, selettività, distorsione della concorrenza) non sarà effettuata per le misure 1 e 2 nelle sezioni seguenti.

([38]) Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1º giugno 2011, pagg. 13-14.

([39]) Sulla base dell'articolo 2, paragrafo 2, lettera d), della direttiva 73/239/CEE del Consiglio del 24 luglio 1973 (in vigore in quel periodo), non era necessario che l'ONDD fosse autorizzato dall'OCA nella misura in cui le sue operazioni erano coperte dalla garanzia dello Stato belga. Esercitando ormai tramite il conto «commerciale» le attività non garantite dallo Stato belga, l'ONDD non beneficiava più della deroga di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettera d), e doveva quindi ottenere l'autorizzazione dall'OCA.

([40]) Cfr. la pag. 15 del documento presentato dalle autorità belghe il 1º giugno 2011.

V.1.1.2 *Sussistenza di un vantaggio derivante dal conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere (misura 3)*

Ambito della valutazione per determinare se il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere costituisca aiuto

(104) Secondo la decisione di avvio del procedimento [cfr. i punti (27) e (28) della presente decisione], i due importi seguenti devono essere dedotti dal capitale iniziale conferito a Ducroire/Delcredere giacché non costituiscono aiuto:

(a) la parte del capitale che sostiene la copertura dei rischi non assicurabili sul mercato (primo criterio di esclusione);

(b) la parte del capitale che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione. Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale. Sulla base dell'approccio adottato con la decisione di costituire la Banque Postale ([41]), questo trasferimento di capitale non conferisce un nuovo vantaggio all'attività economica in questione e quindi non può essere considerato un aiuto in quanto tale (secondo criterio di esclusione).

(105) Conformemente all'approccio adottato nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione dovrebbe cominciare applicando questi due criteri di esclusione.

(106) Il Belgio tuttavia ha invocato un'argomentazione basata sul secondo criterio di esclusione che, se si dimostrasse esatta, consentirebbe di escludere immediatamente la qualificazione di aiuto dell'intera misura 3. La Commissione perciò dimostrerà in primo luogo che quest'argomentazione non è valida, prima di applicare i due criteri di esclusione presentati nella decisione di avvio del procedimento.

Rigetto dell'affermazione del Belgio secondo la quale l'importo totale di 150 milioni di EUR era legato all'attività trasferita nel 2004

(107) In risposta alla decisione di avvio del procedimento, il Belgio ha invocato a suo vantaggio e ampliato il secondo criterio di esclusione secondo il quale il capitale che, in seno all'ONDD, sosteneva già la preesistente attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato immediatamente prima del suo trasferimento a Ducroire/Delcredere il 1º gennaio 2005, non costituisce aiuto. Più precisamente il Belgio ritiene che l'intero capitale iniziale di 150 milioni di EUR conferito a Ducroire/Delcredere costituisse il capitale economico associato all'attività di assicurazione a breve termine (**copertura assicurabile e non assicurabile sul mercato**) trasferita. Il Belgio ritiene infatti che la costituzione di Ducroire/Delcredere con il capitale iniziale di 150 milioni di EUR sia stata soltanto una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale. Ciò significa che l'intero conferimento di capitale iniziale non costituisce aiuto. Di conseguenza secondo il Belgio non è necessario verificare in che modo questo capitale sia stato utilizzato successivamente da Ducroire/Delcredere (ossia se sia stato utilizzato per rischi assicurabili sul mercato o rischi non assicurabili sul mercato — primo criterio di esclusione) del momento che questo capitale non poteva costituire aiuto.

(108) A sostegno della loro affermazione, le autorità belghe hanno sottolineato il fatto che l'iscrizione del capitale di 150 milioni di EUR al bilancio di Ducroire/Delcredere si è resa necessaria dall'inizio del 2005. Le autorità belghe hanno giustificato questo livello di capitalizzazione sulla base degli «standard attuali» sviluppati nel quadro dell'approvazione della direttiva Solvibilità II ([42]) (il cosiddetto metodo «standard» conformemente ai parametri tecnici stabiliti in uno studio d'impatto — «QIS 5» per il Belgio — che risale al marzo 2011) per tutti i rischi a cui era esposta Ducroire/Delcredere, tranne che per i rischi politici per i quali si utilizzava la modellizzazione interna per determinare il capitale necessario alla copertura di tali rischi. Come risulta dalla sezione «Solvibilità II con modellizzazione interna per i rischi politici» della tabella 2, per coprire il livello di attività previsto nel 2009 era necessario un capitale di [125-150] milioni di EUR.

([41]) Cfr. la decisione della Commissione del 21 dicembre 2005 nel caso N 531/2005 «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della "Banque Postale"» (GU C 21 del 28.1.2006, pag. 2), reperibile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

([42]) Cfr. la nota a piè di pagina 29.

(109) La Commissione osserva che il concetto di «capitale connesso alle attività trasferite» è definito nella decisione della Commissione del 21 dicembre 2005, «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della "Banque Postale"» ([43]). In tale caso, si è concluso che il trasferimento non comportava capitale nuovo poiché soltanto i fondi propri annessi alle attività dei servizi finanziari di La Poste sono stati trasferiti all'entità giuridica di nuova formazione, «La Banque Postale». In altre parole, si trattava esclusivamente di fondi propri preesistenti che già in precedenza erano stati assegnati agli attivi, ai diritti e alle competenze trasferiti. Quindi l'analisi riguardava il capitale che era già formalmente collegato all'attività trasferita e non a una potenziale stima del capitale che sarebbe stato opportuno attribuire alla nuova entità per sostenere il suo sviluppo futuro.

(110) Come si è spiegato in precedenza, l'attività relativa ai rischi a breve termine (assicurabili e non assicurabili sul mercato) trasferiti a Ducroire/Delcredere era stata gestita in seno all'ONDD tramite il conto commerciale a partire dal 1º settembre 2003. Un capitale di [45-70] milioni di EUR era stato assegnato a questo conto. Inoltre, come emerge dal punto (99), l'ONDD ha ottenuto l'autorizzazione dell'autorità nazionale di vigilanza per il settore delle assicurazioni (l'OCA) specificamente ed esclusivamente per il conto commerciale (e il relativo capitale di [45-70] milioni di EUR). Le norme e la vigilanza dell'OCA riguardavano tra l'altro il rispetto delle norme di solvibilità (fondo minimo di garanzia, margine di solvibilità da costituire) ([44]). Di conseguenza, sulla base delle norme prudenziali in vigore in quel periodo, queste attività a breve termine assegnate al conto commerciale erano sufficientemente capitalizzate.

(111) A questo proposito, la Commissione osserva che, secondo la nota informativa del 20 aprile 2004 ([45]) sulla base della quale è stato deciso di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR, il capitale rigorosamente assegnato all'attività relativa ai rischi a breve termine era il capitale registrato nel conto commerciale più l'utile di un periodo di 16 mesi (dal 1º settembre 2003 al 31 dicembre 2004) stimato a [0-5] milioni di EUR. Nella nota informativa si afferma che «*del capitale della società pari a 150 milioni di EUR*, [45-70] *milioni di EUR provenivano dal trasferimento di fondi propri dal conto commerciale*.» La Commissione conclude quindi che quando è stato deciso di costituire Ducroire/Delcredere, il capitale che si poteva ritenere formalmente assegnato alle attività a breve termine al 31 dicembre 2004 ammontava soltanto a [45-75] milioni di EUR (a [45-70] milioni di EUR più l'utile stimato di [0-5] milioni di EUR). Quindi, soltanto il trasferimento di questo capitale per un importo di [45-75] milioni di EUR costituiva la parte del capitale già assegnata all'attività connessa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD e semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere. Questo trasferimento quindi non può costituire un nuovo vantaggio per tale attività e non può perciò costituire aiuto.

(112) La Commissione respinge dunque l'affermazione del Belgio secondo la quale l'intero capitale iniziale di 150 milioni di EUR, che costituisce il capitale che è stato semplicemente trasferito e che era già stato assegnato, in seno all'ONDD, all'attività trasferita, non può essere considerato un vantaggio. La Commissione ritiene che la differenza tra i [45-75] milioni di EUR e il capitale di 150 milioni di EUR effettivamente iscritto a bilancio costituisca quindi un capitale aggiuntivo che rappresenta un nuovo vantaggio per quest'attività.

(113) In subordine, la Commissione osserva che le note informative del 2004 che erano alla base della decisione dell'ONDD di concedere a Ducroire/Delcredere 150 milioni di EUR di capitale (considerevolmente superiori ai [45-75] milioni di EUR assegnati al conto commerciale) indicano che l'ONDD aveva considerato diversi scenari di **crescita** per l'attività della futura Ducroire/Delcredere. Il requisito patrimoniale di 150 milioni di EUR è stato quindi determinato sulla base di ipotesi di crescita futura per l'attività di Ducroire/Delcredere. Si può quindi concludere che l'approccio delle autorità belghe equivale a escludere dal campo di analisi della sussistenza di un vantaggio complessivo l'intero capitale di cui si poteva prevedere che la nuova entità avrebbe avuto bisogno per sostenere il proprio sviluppo futuro. Questo approccio è inaccettabile. Soltanto il capitale di cui beneficiavano già formalmente le attività trasferite in seno all'entità giuridica preesistente (attività di assicurazione a breve termine in seno all'ONDD) non costituisce un nuovo vantaggio dal momento che le attività in questione ne beneficiavano già. Al contrario, qualsiasi capitale aggiuntivo costituisce un nuovo vantaggio poiché l'attività in questione non ha beneficiato di questo capitale prima del trasferimento. La decisione di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR non può quindi essere considerata una semplice modifica della forma giuridica di un'attività preesistente con un semplice trasferimento del capitale assegnato all'attività trasferita. Quindi l'affermazione delle autorità belghe secondo la quale, a partire dal 2004, era prevedibile che Ducroire/Delcredere avrebbe avuto bisogno di un capitale di 150 milioni di EUR nel 2009 sulla base della crescita prevista della sua attività è irrilevante. Le autorità belghe non dimostrano in alcun modo che questo capitale di 150 milioni di EUR fosse già stato assegnato alle attività a breve termine in seno all'ONDD prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere e che questo capitale di 150 milioni di EUR non costituisse quindi un nuovo vantaggio per tali attività.

([43]) Cfr. la nota a piè di pagina 10.
([44]) Cfr. l'allegato 4 alle osservazioni delle autorità belghe del 1º giugno 2011.
([45]) Cfr. le pagine 62 e 70 della suddetta nota informativa (presentata come allegato 8 alle osservazioni delle autorità belghe del 1º giugno 2011).

(114) Soltanto in subordine, anche se il capitale necessario per sostenere la crescita prevista dell'attività fosse un criterio pertinente per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), la Commissione osserva quanto segue:

(a) In primo luogo, le previsioni finanziarie esistenti nel 2004 coprivano soltanto il periodo 2005-07. Di conseguenza, anche se il capitale necessario a sostenere la crescita dell'attività fosse un criterio rilevante per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), non sarebbe accettabile basarlo sul livello atteso di attività nel 2009 poiché questo livello di attività non era nemmeno stato stimato nel 2004.

(b) In secondo luogo, la metodologia della direttiva Solvibilità II associata alla modellizzazione interna per i rischi politici, proposta dal Belgio per stimare il capitale necessario, non può essere accettata. Questo metodo in effetti era assente dalle note informative del 2004 sulle quali si è basato il consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004 per decidere in merito alla costituzione di Ducroire/Delcredere e al conferimento del relativo capitale, giacché questo metodo era inesistente all'epoca (è previsto che entri in vigore soltanto il 1º gennaio 2014). Esso è stato applicato dall'ONDD per la prima volta nel 2011 ed è ancora in corso di sviluppo. Di conseguenza, la modellizzazione interna per i rischi politici non è ancora stata convalidata dall'autorità di vigilanza belga per il settore delle assicurazioni, contrariamente a quanto previsto dalla direttiva Solvibilità II ([46]). L'utilizzo di una metodologia come Solvibilità II che nel 2004 non esisteva, e per la quale non sono ancora stati definiti numerosi parametri di calcoli né un calendario di attuazione (sono ancora alla fase QIS) non è appropriato. Sembra eccessivo considerare che il capitale economico necessario a Ducroire/Delcredere, quando è stata costituita nel 2005 per continuare l'attività preesistente in seno all'ONDD, debba essere determinato sulla base dei requisiti della direttiva Solvibilità II che all'epoca non esistevano e per i quali le autorità di vigilanza avrebbero comunque previsto un regime di transizione. Inoltre, concludere diversamente equivarrebbe a contraddire la convalida del livello di capitale (margine di solvibilità) ([47]) del conto commerciale ([45-70] milioni di EUR) da parte dell'autorità di vigilanza, che all'epoca aveva ritenuto sufficiente questo capitale alla luce delle norme prudenziali in vigore.

(115) Il consiglio di amministrazione dell'ONDD, riunito il 20 aprile 2004, ha utilizzato un altro metodo, l'indice di Cooke, per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere, pur tenendo conto della necessità di dotare Ducroire/Delcredere di una sufficiente credibilità agli occhi dei concorrenti. L'indice utilizzato nei calcoli non è l'8 % prescritto dalle norme di Basilea I, ma il 10 %. Quindi i calcoli del requisito patrimoniale effettuati nel 2004 comprendevano un cuscinetto di sicurezza del 2 %. È opportuno notare che il capitale così determinato per la fine del 2004 ammontava a 66 milioni di EUR ([48]) ed è perciò di gran lunga inferiore ai 150 milioni di EUR di capitale iscritto a bilancio.

(116) Per quanto riguarda l'utilizzo dell'indice di Cooke per determinare il requisito patrimoniale, la Commissione ha espresso dubbi, nella decisione di avvio del procedimento, sull'opportunità di applicare norme bancarie (come l'indice di Cooke) agli assicuratori del credito, in considerazione delle numerose differenze tra i rischi assunti dagli assicuratori del credito e dalle banche (cfr. il punto (90) della decisione di avvio del procedimento). A questo proposito, il Belgio non ha dimostrato che le norme di Basilea (indice di Cooke) — che per legge si applicano **esclusivamente** al settore bancario — in pratica sarebbero applicate dagli organismi di assicurazione del credito o raccomandate dalle agenzie di rating o dalle autorità di vigilanza per il settore delle assicurazioni.

(117) Per quanto riguarda l'applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD, le autorità belghe hanno confermato che questa legge non si applica a Ducroire/Delcredere. Inoltre tale articolo riguarda soltanto le attività esercitate per conto dell'ONDD garantite dallo Stato e le attività esercitate per conto dello Stato.

(118) Benché il Belgio faccia riferimento al metodo di Standard & Poor's, che esisteva all'epoca per determinare il requisito patrimoniale degli assicuratori del credito, occorre notare che le autorità belghe non hanno presentato alcuna stima del capitale utilizzando questo metodo. Né il metodo è stato utilizzato dall'ONDD nel 2004.

([46]) La relazione Solvibilità 2 QIS 5 della CBFA (marzo 2011) indica a pag. 17 che pochissimi partecipanti sono riusciti a fornire informazioni sull'utilizzo e le caratteristiche dei modelli interni, poiché tali modelli sono ancora in fase di sviluppo.
([47]) Cfr. le pagg. 11 e 13-16 dell'allegato 4 alle osservazioni delle autorità belghe del 1º giugno 2011.
([48]) Calcolato secondo il metodo utilizzato nel 2004 sulla base degli impegni netti previsti per la fine del 2004. I dati utilizzati per effettuare il calcolo sono riportati alla pagina 16 dell'allegato 13 alle osservazioni delle autorità belghe del 1º giugno 2011.

(119) In conclusione, anche presumendo che il capitale necessario per sostenere la crescita attesa dall'attività di Ducroire/Delcredere sia un criterio pertinente per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), le autorità belghe non hanno fornito nuovi elementi per dimostrare, in modo probante, che il requisito patrimoniale relativo ai rischi a breve termine e trasferito a Ducroire/Delcredere dovesse essere superiore al capitale esistente sul conto commerciale dell'ONDD alla fine del 2004.

(120) Nella presente sezione, la Commissione ha dimostrato che era necessario respingere l'affermazione delle autorità belghe secondo la quale il conferimento di un capitale iniziale di 150 milioni di EUR a Ducroire/Delcredere nel 2004 costituiva soltanto il trasferimento del capitale che era già stato fornito per sostenere l'attività relativa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD. La Commissione in effetti ha concluso che il capitale che sosteneva già l'attività relativa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD prima del trasferimento di quest'attività a Ducroire/Delcredere ammontava a [45-75] milioni di EUR e che quindi a quest'attività è stato assegnato un capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR.

(121) Adesso è opportuno esaminare l'applicazione dei due criteri di esclusione descritti nella decisione di avvio del procedimento. Tratteremo in primo luogo il secondo criterio di esclusione, mentre il secondo sarà trattato in un secondo momento.

La parte del capitale che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione (secondo criterio di esclusione descritto nella decisione di avvio del procedimento).

(122) Al punto (111), la Commissione conclude che, in seno all'ONDD, il capitale assegnato all'attività relativa ai rischi a breve termine al 31 dicembre 2004 ammontava a [45-75] milioni di EUR. Per applicare il secondo criterio di esclusione è necessario quindi stimare, dei [45-75] milioni di EUR assegnati all'attività relativa ai rischi a breve termine alla fine del 2004, la parte del capitale relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Come si è detto in precedenza, questi rischi assicurabili sul mercato erano composti esclusivamente da rischi relativi a debitori stabiliti nei dieci Stati che hanno aderito all'Unione europea nel maggio 2004.

(123) Come si è ugualmente detto in precedenza, nel conto commerciale, che alla fine del 2004 disponeva di un capitale di [45-75] milioni di EUR, non c'era una contabilità separata che consentisse di individuare con precisione il capitale che sosteneva esclusivamente l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. È perciò necessario stimare la parte dei [45-75] milioni di EUR che può essere ragionevolmente considerata un sostegno all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato.

(124) Secondo i dati presentati all'autorità di vigilanza nel 2004, alla fine di quello stesso anno gli importi degli impegni netti erano di 141,6 milioni di EUR per i rischi relativi ai dieci nuovi Stati membri e di 661,4 milioni di EUR per tutte le polizze di esportazione a breve termine ([49]). Sulla base di una ripartizione proporzionale dei [45-75] milioni di EUR basata sugli impegni netti, [10-25] milioni di EUR possono quindi essere considerati costituire il capitale legato ai rischi relativi ai dieci nuovi Stati membri prima del loro trasferimento dal conto commerciale dell'ONDD a Ducroire/Delcredere.

(125) La Commissione osserva che tale ripartizione del capitale in funzione degli impegni netti è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD nel 2004 ([50]).

([49]) Le cifre sono state ottenute moltiplicando gli impegni alla fine del 2004 per il tasso di ritenzione (o il 100 % meno il tasso di cessione in riassicurazione). Le cifre sono tratte dall'allegato 13 (*Piano finanziario 2005, 2006 e 2007 presentato alla CBFA*) al documento trasmesso dalle autorità belghe il 1º giugno 2011 (*Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011*).

([50]) Come si è indicato in precedenza, il metodo utilizzato dall'ONDD nel 2004 per stimare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere si basava sull'importo degli impegni netti moltiplicato per una certa percentuale (indice di Cooke). Al momento di applicare questo metodo, l'ONDD non distingueva tra gli impegni netti relativi ai rischi connessi ai debitori stabiliti nei dieci paesi che hanno aderito all'Unione europea nel 2004 e gli impegni netti relativi ad altri rischi non assicurabili sul mercato. Di conseguenza, l'applicazione del metodo per il calcolo proporzionale basato sugli impegni netti (al netto della cessione) è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD.

(126) La Commissione osserva altresì che le autorità belghe e l'ONDD/Ducroire/Delcredere hanno coerentemente affermato durante il procedimento che i rischi non assicurabili sul mercato richiedevano, per un certo importo assicurato, un capitale maggiore dei rischi assicurabili sul mercato. Quindi, l'importo di [10-25] milioni di EUR rappresenta più un massimale che un livello minimo. La Commissione ritiene comunque ragionevole mantenere questo valore poiché è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD nel 2004.

(127) Da quanto precede, la Commissione conclude che, del capitale iniziale pari a 150 milioni di EUR, si può ritenere che l'importo di **[10-25]** milioni di EUR non costituisca un vantaggio a favore dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato poiché sosteneva già tale attività in seno all'ONDD ([51]). Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica della stessa attività economica e del relativo capitale. Il trasferimento a Ducroire/Delcredere di questo capitale con l'attività in questione non può quindi costituire aiuto.

(128) Per analogia, lo stesso ragionamento dev'essere applicato all'importo del capitale relativo ai rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria. Nel 2007, i rischi non assicurabili sul mercato relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria sono stati riqualificati come rischi assicurabili sul mercato in seguito all'adesione di questi Stati all'Unione europea. Il capitale che sosteneva già questi rischi quando non erano assicurabili sul mercato non può quindi costituire un nuovo vantaggio per il solo fatto che in seguito tali rischi sono divenuti assicurabili sul mercato. È quindi opportuno escludere anche questo capitale dalla qualificazione di aiuto di Stato.

(129) Perciò il capitale relativo ai rischi non assicurabili sul mercato, che in seguito sono divenuti assicurabili, è escluso dall'analisi della sussistenza di un vantaggio. Nelle loro osservazioni del 16 maggio 2012, le autorità belghe hanno stimato il capitale relativo ai rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria a [0-2] milioni di EUR, ipotizzando che questi rischi fossero assicurabili sul mercato nel 2005. D'altro canto, esse non hanno fornito una stima del capitale associato a tali rischi il 31 dicembre 2006. Poiché i rischi in questione in effetti non erano assicurabili sul mercato nel 2005, la stima effettuata dalle autorità belghe in merito al capitale assegnato a tali rischi tende a essere troppo bassa. La contabilità separata ricreata in retrospettiva dall'ONDD nell'ambito del presente procedimento (osservazioni del 16 maggio 2012), dimostra che nel 2007 il capitale assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato era diminuito di [0-5] milioni di EUR rispetto al 2006. Questo calo si può spiegare con la modifica della qualificazione dei rischi relativi alla Romania e alla Bulgaria (considerati rischi assicurabili sul mercato a partire dal 2007), ma anche con altri fattori, come la nuova politica di riassicurazione. Sulla base di tutte le informazioni disponibili, si può ragionevolmente ritenere che il capitale a sostegno dei rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania, prima che questi diventassero assicurabili sul mercato, ammontasse a [0-5] milioni di EUR.

(130) Alla luce di quanto sopra, la Commissione conclude che un importo di **[10-25]** milioni di EUR sosteneva già i rischi assicurabili sul mercato prima del 1º gennaio 2005 e che il trasferimento di questo capitale con le attività in questione non può quindi costituire un vantaggio. Allo stesso modo, un importo di [0-5] milioni di EUR sosteneva già i rischi che sono divenuti assicurabili sul mercato il 1º gennaio 2007 (Romania e Bulgaria) prima che essi divenissero assicurabili sul mercato.

La parte del capitale che sostiene l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (primo criterio di esclusione descritto nella decisione di avvio del procedimento)

(131) Come si è detto in precedenza, un capitale di [45-75] milioni di EUR sosteneva già i rischi a breve termine prima del loro trasferimento all'ONDD [cfr. il punto (120)]. Di questi [45-75] milioni di EUR, si è concluso in precedenza che la quota dei rischi assicurabili sul mercato può essere ragionevolmente stimata a **[10-25]** milioni di EUR. Di conseguenza, si può ragionevolmente stimare la quota dei rischi non assicurabili sul mercato a [35-50] milioni di EUR [di cui (0-5) milioni di EUR per i rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania che sono divenuti assicurabili sul mercato nel 2007].

(132) Per gli stessi motivi esposti al punto (127), poiché il trasferimento di tutti i [45-75] milioni di EUR [compresa la quota dei rischi non assicurabili sul mercato, stimati a (35-50) milioni di EUR] non costituisce un vantaggio, quest'ultimo è escluso dall'analisi della sussistenza dell'aiuto.

(133) In conclusione, del capitale iniziale di 150 milioni di EUR conferito a Ducroire/Delcredere, soltanto [75-100] milioni di EUR costituiscono capitale aggiuntivo, ossia capitale nuovo. Soltanto la concessione di questi [75-100] milioni di EUR potrebbe quindi costituire un vantaggio [cfr. il punto (120)].

([51]) Come risulta dalla tabella 1 e dai punti (96)-(98), questo capitale sosteneva soltanto i rischi inerenti a debitori stabiliti nei dieci paesi che hanno aderito all'Unione europea il 1º maggio 2004 e altri rischi considerati in pratica rischi non assicurabili sul mercato.

(134) Come ricordato al punto (65) della decisione di avvio del procedimento, gli Stati membri sono liberi di sostenere l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato, poiché la Commissione ritiene che non vi sia mercato per tali rischi. Quindi non può esserci distorsione della concorrenza rispetto agli altri assicuratori. La Commissione tuttavia osserva che Ducroire/Delcredere non teneva contabilità separate per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e per l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato. **Formalmente, non era stato assegnato alcun capitale all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato.** Nessuna parte del capitale di 150 milioni di EUR era destinata al finanziamento dei rischi non assicurabili sul mercato. Di conseguenza, un approccio puramente formale potrebbe portare a non escludere alcuna parte del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR. Tale approccio sarebbe tanto più giustificato in quanto l'obbligo di introdurre contabilità separate è previsto espressamente al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione che è in vigore dal 1998. È evidente tuttavia che gran parte delle attività di Ducroire/Delcredere riguarda la copertura di rischi non assicurabili sul mercato. Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto assicurare tali rischi senza un capitale adeguato. Perciò, oltre ai [45-75] milioni di EUR [di cui (35-50) milioni di EUR per i rischi non assicurabili sul mercato], la Commissione può accettare di escludere ugualmente dalla qualificazione di aiuto di Stato quella parte del capitale per cui si possa ragionevolmente dimostrare che è stata usata a sostegno dell'attività di copertura di rischi non assicurabili sul mercato.

(135) Nella decisione di avvio del procedimento, il Belgio è stato invitato a mettere a punto un metodo per determinare la parte del capitale di Ducroire/Delcredere che può essere considerata a sostegno dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quella a sostegno dell'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. In seguito a questa richiesta della Commissione, le autorità belghe hanno presentato, per il periodo 2005-2011, un bilancio e un conto profitti e perdite separati per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e per quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Il bilancio per i rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 comprendeva un capitale di [70-110] milioni di EUR e quello per i rischi assicurabili sul mercato un capitale di [40-80] milioni di EUR. Benché la separazione contabile si basi su ipotesi o dati che sono parzialmente verificabili mediante una ricostruzione retrospettiva, i livelli di capitale per le attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e dei rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 sono considerati ragionevoli dalla Commissione.

(136) La Commissione accetta quindi di escludere dalla qualificazione di aiuto di Stato [70-110] milioni di EUR poiché essi sostengono, de facto, un'attività che, secondo la comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, non è soggetta alla concorrenza.

(137) Quindi, il capitale a sostegno dei rischi a breve termine non assicurabili sul mercato è passato da [35-50] milioni di EUR alla fine del 2004 a [70-110] milioni di EUR alla fine del dicembre 2011, registrando un aumento di [35-60] milioni di EUR. Poiché l'importo di [35-50] milioni di EUR di capitale legato all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato comprende [0-5] milioni di EUR relativi ai rischi legati alla Romania e alla Bulgaria, riqualificati come assicurabili sul mercato nel 2007, l'aumento lordo del capitale a sostegno dei rischi non assicurabili sul mercato è pari a [35-65] milioni di EUR. In altre parole, del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, [35-65] milioni di EUR hanno de facto sostenuto l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato.

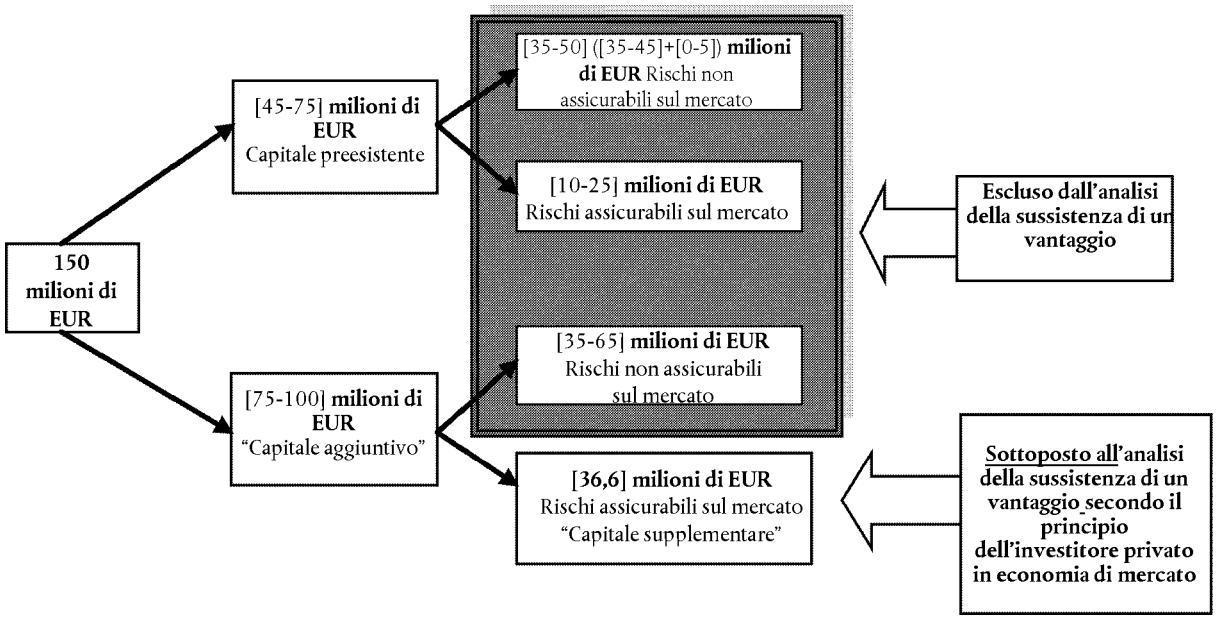
Conclusione sull'applicazione dei due criteri di esclusione e sull'importo del capitale aggiuntivo

(138) Un importo di [70-110] milioni di EUR è stato escluso dalla qualificazione di aiuto poiché è stato possibile considerare tale importo un sostegno all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 (primo criterio di esclusione). Anche un importo di **[10-25]** milioni di EUR è stato escluso dalla qualificazione di aiuto poiché è stato possibile concludere che esso non costituiva un vantaggio dal momento che sosteneva già rischi assicurabili sul mercato prima che tali rischi fossero trasferiti a Ducroire/Delcredere il 31 dicembre 2004 (secondo criterio di esclusione). Inoltre anche un importo di [0-5] milioni di EUR dev'essere escluso poiché sosteneva già i rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania prima che questi divenissero assicurabili sul mercato il 1º gennaio 2007.

(139) In conclusione soltanto 36,6 milioni di EUR del capitale iniziale conferito di 150 milioni di EUR potrebbero costituire un vantaggio e un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

(140) Un altro modo per presentare il risultato di 36,6 milioni di EUR è **di sottrarre, dal capitale iniziale di 150 milioni di EUR** concesso a Ducroire/Delcredere, (1) i [45-75] milioni di EUR di sostegno già forniti ai rischi a breve termine prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere (compresi gli [0-5] milioni di EUR per i rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e in Bulgaria che sono divenuti assicurabili sul mercato il 1º gennaio 2007) e (2) i [35-65] milioni di EUR aggiuntivi che sostenevano, de facto, i rischi non assicurabili sul mercato. Si ottiene così un importo di **36,6 milioni di EUR.**

(141) Questa analisi della ripartizione del capitale è presentata nel grafico seguente:



(142) In subordine, la Commissione osserva quanto segue. Le autorità belghe affermano che, eccezion fatta per circa 7-13 milioni di EUR (cfr. la tabella 2), nel 2004 l'intero capitale di 150 milioni di EUR è stato implicitamente assegnato a rischi non assicurabili sul mercato. Sulla base di questa prima affermazione, il Belgio dichiara che soltanto successivamente (nel 2007 e nel 2008) una parte del capitale inizialmente assegnato a rischi non assicurabili sul mercato è stata trasferita a rischi assicurabili sul mercato. Il Belgio afferma quindi che soltanto questi trasferimenti di capitale potrebbero costituire aiuti e che il criterio dell'investitore privato dev'essere applicato a tali importi *al momento dei loro trasferimenti interni* e non al momento del conferimento del capitale iniziale nel 2004. Questo ragionamento è inaccettabile.

(143) Quando Ducroire/Delcredere è stata costituita e negli anni successivi, il capitale di 150 milioni di EUR non è mai stato formalmente assegnato rispettivamente all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato né a quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Questo capitale poteva essere utilizzato liberamente per sostenere l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato o quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (in proporzioni indefinite) a seconda delle occasioni offerte dal mercato e delle scelte strategiche di Ducroire/Delcredere. Il conferimento di capitale tra l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è stato ricostruito soltanto retroattivamente nel quadro del presente procedimento. I documenti del 2004 presentati dalle autorità belghe non indicavano alcuna assegnazione di capitale tra le diverse attività. La Commissione non può quindi accettare di escludere dall'analisi della sussistenza dell'aiuto una parte dei [75-100] milioni di EUR di capitale aggiuntivo di Ducroire/Delcredere per il solo fatto che all'epoca tale importo avrebbe potuto essere utilizzato per sostenere l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Come si è indicato in precedenza, soltanto la parte del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR di cui si può dimostrare il ruolo di effettivo sostegno all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato può essere esclusa dall'analisi della sussistenza dell'aiuto.

(144) Soltanto in subordine la Commissione osserva che, anche se si dovesse accettare l'argomentazione del Belgio secondo la quale una parte del capitale iniziale di Ducroire/Delcredere era stata assegnata ai rischi non assicurabili sul mercato e quindi non poteva entrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, tale argomentazione si applicherebbe all'importo di 36,6 milioni di EUR soltanto se il Belgio riuscisse a dimostrare che il capitale assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato era superiore a [70-110] milioni di EUR. (Per calcolare i 36,6 milioni di EUR, un importo di [70-110] milioni di EUR a sostegno dell'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è già stato dedotto dai 150 milioni di EUR.) È evidente che nel 2004 tale importo non è mai stato assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato, giacché i documenti interni indicano che fino al 2007 un capitale di 100 milioni di EUR era sufficiente per coprire l'insieme dei rischi a breve termine (sia quelli non assicurabili che quelli assicurabili sul mercato).

Applicazione del principio di un investitore privato in economia di mercato

(145) Secondo una giurisprudenza costante, per stabilire che una misura offre un vantaggio economico, occorre valutare se, in circostanze analoghe, un investitore in economia di mercato di dimensioni comparabili a quella dell'impresa interessata avrebbe effettuato apporti di capitale della stessa rilevanza ([52]), soprattutto alla luce delle informazioni disponibili e degli sviluppi prevedibili all'epoca dell'investimento.

(146) Nel caso specifico, si tratta di effettuare un'analisi per accertare se il capitale supplementare di 36,6 milioni di EUR concesso nel 2004 sarebbe stato sufficientemente redditizio per convincere un investitore privato in economia di mercato. La redditività di questo capitale supplementare, tuttavia, non può essere esaminata separatamente dall'intero capitale giacché il capitale supplementare deriva da una divisione artificiale del capitale di 150 milioni di EUR iscritto a bilancio nel 2004. È impossibile individuare un flusso di reddito preciso derivante da questi 36,6 milioni di EUR. In altre parole, nessun utile di un'attività specifica era stato assegnato a questi 36,6 milioni di EUR in mancanza di contabilità separate. A giudizio della Commissione quindi, per applicare correttamente il criterio dell'investitore privato, occorre verificare se la redditività attesa dell'intero capitale di 150 milioni di EUR fosse sufficiente. Altrimenti si dovrà concludere che i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio.

(147) Soltanto in subordine, un'altra possibilità sarebbe quella di applicare un metodo proporzionale all'utile complessivo prodotto, ottenendo lo stesso risultato.

(148) La Commissione non ritiene neanche necessario analizzare esclusivamente la redditività del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, escludendo i [45-75] milioni di EUR assegnati all'attività relativa ai rischi a breve termine prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere. L'ONDD in effetti avrebbe potuto decidere di interrompere la propria attività relativa ai rischi a breve termine e recuperare l'importo di capitale che all'epoca era stato assegnato a tale attività, ossia [45-75] milioni di EUR ([53]). Questi [45-75] milioni di EUR non possono essere considerati costi sostenuti in passato e quindi irrecuperabili.

(149) Nei punti seguenti, la Commissione dimostrerà che la redditività attesa dei 150 milioni di EUR era insufficiente a convincere un investitore privato a effettuare tale investimento. In subordine, essa dimostrerà che, pur considerando che l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato beneficiava potenzialmente di un capitale di [45-65] milioni di EUR (36,6 milioni di EUR più **[10-25]** milioni di EUR) e degli utili attesi da quest'attività specifica, anche la redditività attesa di quest'attività era insufficiente.

(150) Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato dev'essere applicato ***ex ante***. Il momento opportuno per valutare se un investitore privato avrebbe effettuato tale apporto è il momento in cui l'apporto di capitale è stato effettuato. Nella valutazione del criterio dell'investitore privato, non si deve tener conto degli sviluppi successivi all'apporto di capitale. Inoltre, il rispetto del criterio dell'investitore privato in economia di mercato può essere dimostrato con un piano aziendale *ex ante* sulla base del quale si era deciso di investire ([54]). Secondo la recente giurisprudenza ([55]), uno Stato membro può invocare soltanto elementi oggettivi e verificabili presi in considerazione prima o al momento dell'adozione della decisione di procedere all'investimento. Quindi potrebbero rendersi

([52]) Sentenza nella causa C 261/89, *Italia/Commissione* (Raccolta 1991, pag. I-4437, punto 8); sentenza nelle cause riunite da C-278/92 a C-280/92, *Spagna/Commissione* (Raccolta 1994, pag. I-4103, punto 21); sentenza nella causa C-42/93, *Spagna/ Commissione* (Raccolta 1994, pag. I-4175, punto 13).

([53]) Escludendo i costi limitati legati all'interruzione di questa attività, come […]. L'ordine di grandezza potenziale di tali costi non è tale da influire sulle conclusioni della Commissione.

([54]) Cfr. la decisione della Commissione 200/600/CE del 10 novembre 1999 recante approvazione condizionata dell'aiuto accordato dall'Italia alle banche pubbliche siciliane *Banco di Sicilia* e *Sicilcassa* (GU L 256 del 10.10.2000, pag. 21, punti da 58 a 61).
Cfr. le decisioni della Commissione del 2005 sulla ricapitalizzazione delle *Landesbanken* tedesche, per esempio NN 71/2005, *HSH Nordbank* (GU C 241 del 6.10.2006, pag. 12) e NN 72/2005, *Bayern LB* (GU C 242 del 7.10.2006, pag. 18).
Cfr. inoltre la decisione 2006/226/CE della Commissione, Shetland Shellfish (GU L 81 del 18.3.2006, pag. 36), in cui la Commissione ha respinto due rapporti presentati dall'autorità pubblica delle isole Shetland che contenevano un progetto di conto profitti e perdite, un progetto di bilancio e un progetto di prospetto di flussi di cassa per il 2000, 2001 e 2002. Il Regno Unito ha sostenuto il carattere *ex ante* degli studi e il carattere «conservativo e prudente» delle ipotesi su cui si basavano, ma la Commissione ha concluso che sarebbero stati considerati insufficienti da un investitore privato in economia di mercato, nonostante gli importi relativamente modesti in questione.

([55]) Sentenza nella causa C-124/10 P *Commissione/EDF*, (Raccolta 2012, pag. I-0000, punti 82-86 e 105).

necessari elementi da cui emerga che tale decisione sia fondata su valutazioni economiche analoghe a quelle che un investitore privato razionale in una situazione analoga avrebbe effettuato prima di procedere all'investimento al fine di determinare la redditività futura dell'investimento stesso. Per contro, valutazioni economiche operate successivamente alla concessione di tale vantaggio, la constatazione retrospettiva dell'effettiva redditività dell'investimento realizzato o giustificazioni successive della scelta del modus procedendi effettivamente attuato non possono essere sufficienti per dimostrare che uno Stato membro abbia adottato tale decisione in qualità di azionista privato in economia di mercato.

(151) Poiché nessun investitore privato ha preso parte alla misura in questione e Ducroire/Delcredere non è quotata in borsa, il parametro di cui occorre valutare la validità è la redditività attesa dell'investimento che poteva essere desunta dalle informazioni disponibili e dagli sviluppi prevedibili all'epoca (così come figurano, in linea di principio, nel piano aziendale redatto dall'ONDD nel 2004). Secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia ([56]) e la pratica decisionale della Commissione ([57]), il fatto che l'apporto di capitale sia presumibilmente necessario affinché l'impresa continui la propria attività o per garantire un'adeguata capitalizzazione dell'attività, conformemente alle norme prudenziali o alla stima dei rischi connessi, non è un motivo sufficiente per ritenere che il criterio dell'investitore privato in economia di mercato sia stato soddisfatto. Un investitore privato in normali condizioni di mercato effettuerebbe tale apporto di capitale soltanto se la redditività attesa fosse sufficiente, al momento di effettuare tale apporto, in normali condizioni di mercato, alla luce delle informazioni disponibili e degli sviluppi prevedibili a quel momento ([58]). La Commissione osserva quindi che le argomentazioni del Belgio per giustificare che un capitale di 150 milioni di EUR era «necessario» per motivi economici e/o sulla base di norme prudenziali non bastano a dimostrare che tale investimento fosse sufficientemente redditizio per un investitore di mercato.

(152) Le autorità belghe fondano la propria analisi della redditività sul piano aziendale del 28 settembre 2004. Ducroire/Delcredere è stata costituita il 23 settembre 2004, ma non ha cominciato a operare effettivamente fino al 1º gennaio 2005, dal momento che il portafoglio dei rischi a breve termine ha continuato ad appartenere all'ONDD fino al 31 dicembre 2004, data alla quale è stato trasferito. Si può quindi ritenere che, anche immediatamente prima di tale data, l'ONDD avrebbe potuto tornare sulla propria decisione di investimento in tale attività non trasferendo i rischi in questione e liquidando l'entità giuridica di nuova creazione. È perciò accettabile che si tenga conto del piano aziendale dell'ONDD del 28 settembre 2004 come richiesto dalle autorità belghe.

(153) Dalle note e dai verbali del 2004 risulta che la decisione dell'ONDD di dotare Ducroire/Delcredere di un capitale di 150 milioni di EUR rispondeva essenzialmente alla volontà dell'ONDD di dotare la propria controllata di un capitale iniziale «sufficiente» per consentire lo sviluppo della sua attività e […] — «*un capitale versato di 100 milioni di EUR è sufficiente a esercitare l'attività delle polizze a breve termine per l'intero fatturato degli esportatori fino al 2007, ma dovrà essere riveduto dopo tale data*» ([59]), senza che sia effettivamente dimostrato con precisione che la redditività futura attesa fosse soddisfacente dal punto di vista dell'investitore privato. In termini di analisi della redditività attesa, un risultato positivo previsto per tutte le attività dei primi tre anni sembra essere stato sufficiente a convincere l'ONDD a procedere all'investimento.

(154) Secondo le previsioni dello scenario B del piano aziendale del 28 settembre 2004, l'ONDD contava, per tutte le attività, su un ROC pari a 1,3 %-1,9 % per il 2005, il 2006 e il 2007 in base allo scenario «con una crescita al 6 %» del piano aziendale (il ROC al lordo della riserva di perequazione ammontava a 2,8-4,3 %) (cfr. la tabella 4). Occorre precisare che questa redditività è calcolata sulla base di un capitale di 100 milioni di EUR e non tiene conto dei 50 milioni di EUR non versati, il che rende il risultato della redditività più favorevole di quanto sia realmente. Il tasso di redditività atteso nelle previsioni finanziarie del 20 aprile 2004 non era superiore (cfr. la tabella 3).

(155) Alla luce di quanto sopra, sembra che la redditività attesa della futura Ducroire/Delcredere fosse insufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a procedere a tale investimento. La redditività attesa per i primi tre anni era inferiore al tasso esente da rischio (rendimento delle obbligazioni a lungo termine emesse dal

([56]) Cfr. per esempio la sentenza *West LB* nelle cause riunite T-228/99 e T-223/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Commission* [2003] ECR II-425, paragrafo 255.

([57]) Cfr. per esempio la decisione della Commissione relativa alla ristrutturazione di *Dexia* (decisione del 26 febbraio 2010 nel caso C 9/2009, GU L 274 del 19.10.2010, pag. 54, punto 127) nella quale la Commissione ha respinto l'argomentazione avanzata dagli Stati membri interessati per cui il criterio dell'investitore privato in economia di mercato avrebbe dovuto essere applicato meno rigorosamente poiché le autorità che avevano ricapitalizzato Dexia erano gli «azionisti storici» della banca.

([58]) Cfr. la sentenza nella causa T-16/96 *Cityflyer Express/Commissione*, (Raccolta 1998, pag. II-757, punto 76).

([59]) Cfr. la pag. 28 del documento strategico del 28 settembre 2004 intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD e contenuto nell'allegato 10 al documento presentato dalle autorità belghe il 1º giugno 2011 «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011».

governo belga). Il tasso medio per le obbligazioni a lungo termine emesse dal governo belga nel 2004 era pari al 4,15 % ([60]). Anche tenendo conto della riserva di perequazione, il tasso di redditività atteso non era superiore al tasso esente da rischio.

(156) Un investitore privato in economia di mercato non accetterebbe una redditività così bassa nei primi anni se non potesse ragionevolmente contare su una compensazione successiva di utili sensibilmente maggiori alla media del settore, in modo che il rendimento totale degli investimenti (dopo l'applicazione di un adeguato tasso di attualizzazione) fosse sufficiente ([61]).

(157) Nel 2004 non erano disponibili studi seri che inducessero a ritenere che questa bassa redditività iniziale sarebbe stata compensata da una maggiore redditività negli anni successivi. La Commissione sottolinea inoltre che le previsioni finanziarie disponibili all'epoca evidenziavano una certa linearità delle prestazioni tra il 2005 e il 2007, o comunque una crescita lenta (cfr. la tabella 4). Niente faceva quindi presumere che i risultati sarebbero migliorati rapidamente negli anni successivi al 2007. A questo riguardo, occorre notare che la conversione di Ducroire/Delcredere in una controllata non può essere considerata alla stessa stregua dell'avvio di una nuova impresa (start-up) dal momento che all'epoca era stato previsto che essa avrebbe continuato l'attività esercitata in precedenza dalla società madre e che l'attivo e il passivo corrispondenti sono stati semplicemente trasferiti dall'ONDD a Ducroire/Delcredere a tale scopo. Questa conclusione si basa anche sul modo in cui all'epoca sono state elaborate le previsioni finanziarie. Ne consegue che nel 2004 l'ONDD, facendo previsioni finanziarie per la futura Ducroire/Delcredere, si è basato sulle prestazioni passate dell'attività in questione (rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato) esercitata dall'ONDD. Le ipotesi in termini di premi e costi si basavano essenzialmente sui dati finanziari storici dei cinque anni precedenti, a parte qualche adeguamento legato alle mutate circostanze del mercato, come una riduzione applicata ai premi per i rischi divenuti assicurabili sul mercato nel 2004 in seguito all'adesione all'Unione europea di dieci nuovi Stati membri.

(158) Inoltre, risulta chiaro dalle note informative che era previsto che l'intero capitale versato di 100 milioni di EUR avrebbe dovuto essere assorbito principalmente dalla crescita progressiva fino alla fine del 2007 (cfr. il punto (61)) delle attività esercitate dall'ONDD in passato, in altre parole dalla crescita organica delle attività esistenti (nel 2004 non era stata prevista alcuna espansione verso altre attività più redditizie).

(159) Per quanto riguarda il capitale iscritto a bilancio ma non versato (50 milioni di EUR), nessun progetto preciso era stato preparato all'epoca per l'utilizzo di tale capitale e quindi non era stata fatta alcuna previsione riguardo alla redditività attesa di tale capitale. Inoltre, né l'acquisizione di KUP né più in generale una strategia di acquisizione più ampia era stata presa in considerazione al momento di trasferire il capitale a Ducroire/Delcredere.

(160) Le previsioni per il periodo 2005-2014 sono state elaborate soltanto *ex post*, dopo che la Commissione aveva avviato il procedimento d'indagine formale. Le sole previsioni finanziarie *ex ante* elaborate dall'ONDD erano limitate a un periodo di tre anni (i primi tre anni di attività della futura Ducroire/Delcredere, ossia il 2005, il 2006 e il 2007), un periodo relativamente breve nell'ottica di un investitore privato.

(161) La Commissione conclude che la redditività attesa del capitale era insufficiente, e che quindi i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato di Ducroire/Delcredere.

(162) In subordine, la Commissione analizzerà la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato nei punti che seguono.

(163) La Commissione osserva che, secondo l'allegato 9 del documento strategico del 28 settembre 2004, le previsioni finanziarie elaborate dall'ONDD prevedevano **un risultato negativo per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato (in altre parole, per i paesi con rischi assicurabili sul mercato secondo la comunicazione**

([60]) Fonte: Eurostat.

([61]) Nella sentenza nelle cause riunite T-129/95, T-2/96 e T-97/96, *Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH* e *Lech-Stahlwerke GmbH/Commissione* (Raccolta 1999, pag. II-17, punti da 116 a 121), il Tribunale ha affermato che, benché sia vero che una società madre può sopportare le perdite di una delle sue controllate, il ritorno della controllata alla redditività dovrebbe essere sufficientemente probabile. Un investitore privato non può permettersi, dopo anni di perdite ininterrotte, di apportare capitale aggiuntivo se ciò si dimostra più costoso della vendita della controllata.
Cfr. anche la decisione *Banco di Sicilia* e *Sicilcassa* citata in precedenza, punti da 63 a 66.

sull'assicurazione del credito all'esportazione) ([62]) per l'intero periodo previsto dal 2005 al 2007, così che l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato sovvenzionava l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Si può quindi dedurre che la redditività stimata dei rischi assicurabili sul mercato era inferiore a quella stimata per tutte le attività, che di per sé era insufficiente per un investitore privato. La Commissione conclude quindi che, anche analizzando separatamente la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato sulla base delle previsioni finanziarie esistenti nel 2004 ([63]), bisognerebbe comunque concludere che la redditività attesa era negativa e quindi manifestamente insufficiente per convincere un investitore privato a procedere a tale investimento.

(164) Le autorità belghe sottolineano che, per i motivi citati al punto (74), le previsioni del settembre 2004 non devono essere prese in considerazione al momento di analizzare la redditività dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato poiché «producono risultati assurdi». Secondo le autorità belghe il metodo messo a punto nel 2011 per separare i rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato riflette meglio il ragionamento che un investitore privato potrebbe aver seguito al momento di adottare una decisione nel 2004. Le autorità belghe sembrano quindi indicare, **retroattivamente**, che le previsioni del 2004 per i rischi assicurabili sul mercato ([64]) si basavano su ipotesi errate. In realtà, la frequenza dei sinistri prevista era alta ma costante, laddove il livello dei premi previsti (stimato tale da remunerare i rischi assunti) era molto basso. Il risultato è stato una quota sinistri del 94 %. La Commissione non può accettare una modifica retrospettiva della redditività prevista di un'attività [cfr. il punto (150)]. In subordine, la Commissione osserva che quest'argomentazione avanzata dalle autorità belghe equivale a confermare che non c'è stata una seria analisi separata della redditività attesa per i rischi assicurabili sul mercato e che quindi, per applicare correttamente il criterio dell'investitore privato, occorre analizzare la redditività dell'intero capitale concesso a Ducroire/Delcredere.

(165) La Commissione osserva, soltanto in subordine, che anche se si prendessero in considerazione le previsioni del risultato dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato, rivedute e presentate dalle autorità belghe nel 2011 ([65]) — che la Commissione non accetta poiché non esistevano al momento dell'investimento — e se questo risultato fosse diviso per il capitale relativo ai rischi assicurabili sul mercato secondo le stime della Commissione (in altre parole [45-65] milioni di EUR), il ROC stimato per il 2005-07 sarebbe comunque inferiore al tasso esente da rischio.

(166) Contrariamente ai calcoli di redditività dell'ONDD, la stima della redditività attesa, come risulta dal punto precedente, si basa sull'intero capitale stimato per i rischi assicurabili sul mercato, compresa **la parte non versata del capitale**. L'argomentazione delle autorità belghe [cfr. il punto (79)], secondo la quale la parte del capitale iscritto a bilancio nel 2004 ma versato nel 2009 non dev'essere presa in considerazione nei calcoli di redditività stimata prima del 2009, non è accettabile. Benché questo capitale non sia stato versato nel 2004, esso poteva essere richiamato in qualsiasi momento poiché era stato iscritto a bilancio in occasione della costituzione di Ducroire/Delcredere. Un investitore privato in economia di mercato chiederebbe una remunerazione per i rischi assunti in relazione a questo investimento, poiché potrebbe perdere l'investimento, in tutto o in parte, in caso di fallimento. Quindi i calcoli delle autorità belghe sono inaccettabili.

(167) Occorre tuttavia riconoscere che lo stesso investitore potrebbe investire l'importo del capitale non versato corrispondente al suo investimento, purché questo capitale non venga richiamato, in investimenti liquidi a breve o medio termine esenti da rischio, beneficiando così del tasso di redditività applicabile a questo tipo di investimento. Di conseguenza, tale investitore potrebbe contare su una remunerazione per un investimento di capitale non versato corrispondente soltanto al premio di rischio della società nella quale investe (ossia la differenza tra il tasso di redditività atteso di un investimento di capitale in un'impresa simile e il tasso di redditività di investimenti liquidi a breve o medio termine esenti da rischio) ([66]).

([62]) Cfr. la nota a piè di pagina 24.
([63]) Secondo il verbale del consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004, il rispettivo contributo di ogni settore di attività al risultato complessivo era stato richiesto dal consiglio di amministrazione (cfr. la pag. 4 dell'allegato 9 al documento del 1º giugno 2011).
([64]) Specificamente i rischi inerenti ai dieci paesi in via d'adesione.
([65]) Per i rischi assicurabili sul mercato, il tasso di premio è stato riveduto al rialzo (da un iniziale 0,2 % allo 0,3 % degli importi assicurati), aumentando così di un terzo il reddito assicurativo della società. Le previsioni concernenti la frequenza dei sinistri, a loro volta, sono state rivedute al ribasso.
([66]) Una simile divisione della remunerazione si riscontra in altre decisioni concernenti gli aiuti di Stato. Cfr. per esempio la decisione della Commissione dell'11 febbraio 2009 nel caso NN 3/2009 «Modifications to the Public support measures to JSC Parex Banka» (Modifiche alle misure di sostegno pubblico a JSC Parex Banka), punti da 36 a 40, GU C 147 del 27.6.2009, pag. 2. Il premio di rischio dipende dal rischio dell'investimento.

(168) Di conseguenza, la redditività attesa di un investimento di capitale parzialmente versato dev'essere stimata tenendo conto dell'intero capitale iscritto a bilancio, adeguando il risultato in base al tasso di rendimento atteso per il capitale che non è versato. La Commissione ha simulato vari scenari, tra cui il caso più favorevole per la redditività attesa, ossia quello che consiste nell'accettare che, dei [45-65] milioni di EUR a sostegno dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato, soltanto **[10-25]** milioni di EUR siano stati versati nel 2004 (in altre parole, il capitale che sosteneva già i rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD), e che l'eccedenza di 36,6 milioni di EUR sia considerata capitale non versato, richiedendo perciò soltanto un premio di rischio. Nell'effettuare tale simulazione, il reddito corrispondente al rendimento di un investimento a medio termine ed esente da rischio, pari a 36,6 milioni di EUR, è stato aggiunto alla redditività attesa delle attività assicurabili sul mercato. Più precisamente, la parte del capitale non versato moltiplicata per il tasso di redditività attesa all'epoca per gli investimenti liquidi a medio termine esenti da rischio ([67]) è stata aggiunta al risultato provvisorio delle attività assicurabili sul mercato ([68]). Quindi tale importo è stato diviso per il capitale medio che sosteneva l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Il risultato è il rendimento atteso del capitale proprio medio (ROAE), che è stimato al 4 % circa per l'investimento nel 2005-07. La redditività attesa calcolata in questo modo è uguale appena al tasso medio per le obbligazioni a lungo termine emesse dal governo belga nel 2004 [cfr. il punto (155)].

(169) Anche utilizzando un tasso di investimento del 3,5 %, come suggerito dalle autorità belghe (cfr. il punto (80)), la redditività attesa non cambierebbe in modo significativo e non raggiungerebbe il costo del capitale stimato dallo stesso Belgio.

(170) La redditività attesa [di cui al punto (168)] tiene conto delle dotazioni destinate alla riserva di perequazione, contrariamente a ciò che sostengono le autorità belghe. Poiché la costituzione di tale riserva, imposta dalle autorità prudenziali belghe, mira a equilibrare i risultati nel corso del tempo e a coprire le eventuali future perdite derivanti dalle attività future, è più opportuno tenerne conto al momento di calcolare la redditività. L'approccio della Commissione è coerente con l'approccio contabile, che considera tale riserva un costo che riduce l'utile. Anche se non si tenesse conto della riserva (come costo al momento di stimare l'utile) la redditività attesa non sarebbe uguale al costo del capitale stimato dalle stesse autorità belghe (nella presente decisione, la Commissione non si pronuncia sulla validità della stima del costo del capitale effettuata dalle autorità belghe poiché il ragionamento esposto nella presente decisione non si basa su tale valore).

(171) Risulta quindi che, pur applicando gli elementi proposti dalle autorità belghe (elementi che la Commissione considera errati), la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato fosse insufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a procedere a tale investimento.

(172) Soltanto in subordine, per quanto riguarda il metodo *propugnato* dalle autorità belghe nella loro risposta alla richiesta di informazioni della Commissione nel dicembre 2007, al fine di stimare la redditività o il ROC, la Commissione osserva che tale indice non era stato utilizzato nelle previsioni finanziarie *ex ante* dell'ONDD (piano aziendale). Inoltre, tale indice mette in evidenza il reddito tecnico sul fatturato, non tiene conto del capitale investito e non indica la redditività in relazione a quest'ultimo. Esso non tiene conto nemmeno del risultato delle attività puramente finanziarie che, tuttavia, fanno parte dell'utile contabile che può essere distribuito agli azionisti. Un investitore di fondi propri (come un azionista) non avrebbe quindi utilizzato soltanto questo indice (che non indica la redditività dei fondi propri né degli importi investiti) per valutare la redditività dell'investimento di cui stava considerando l'opportunità.

(173) In conclusione, i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere sotto forma di capitale, che essa non avrebbe potuto ottenere sul mercato alle stesse condizioni.

V.1.2. **Imputabilità e risorse statali**

(174) La concessione del capitale a Ducroire/Delcredere è una decisione dell'ONDD imputabile allo Stato belga poiché l'ONDD è una «*istituzione pubblica autonoma*» ai sensi del diritto belga, costituita con una legge organica del 31 agosto 1939. I membri del suo consiglio di amministrazione sono nominati (per decreto emanato dal Consiglio

([67]) Dopo aver riveduto al rialzo il risultato finanziario poiché il capitale versato stimato relativo ai rischi assicurabili sul mercato è leggermente superiore a quanto stimato dalle autorità belghe (rispettivamente [10-25] milioni di EUR rispetto a 9,8 milioni di EUR).

([68]) Con il beneficio del dubbio, si ritiene che il tasso di redditività atteso all'epoca per gli investimenti liquidi a medio termine esenti da rischio corrispondesse alla media dei tassi di redditività del 2004, sul mercato secondario, delle obbligazioni di Stato con quattro-sei anni rimanenti alla scadenza, in altre parole il 3,5 %.
Cfr. http://www.nbb.be/belgostat/GlobalDispatcher?TARGET=/TreeviewLinker&rowID=2685&prop=treeview&action=open&Lang=F#2685.

dei ministri belga) e possono essere revocati dal re del Belgio (che ne stabilisce anche gli stipendi e le indennità) su proposta, nella maggior parte dei casi, dei ministri federali competenti e dei governi regionali delle tre regioni del Belgio ([69]). Noti come «delegati ministeriali», i membri del consiglio di amministrazione nominati su proposta dei ministri competenti possono, durante le delibere del consiglio di amministrazione, sospendere le decisioni che ritengano contrarie agli interessi dello Stato. In questo caso, il delegato ministeriale che ha sospeso la decisione deve riferire al ministro che gli ha conferito il mandato. Infine, l'ONDD beneficia della garanzia dello Stato belga, per conto del quale può agire.

(175) Lo Stato belga, rappresentato nel consiglio di amministrazione dell'ONDD e informato delle decisioni da questo adottate, è stato direttamente coinvolto nel conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD. Le autorità belghe non hanno contestato l'imputabilità allo Stato belga della misura di conferimento del capitale.

(176) Il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD, un ente pubblico la cui condotta è imputabile allo Stato belga, costituisce quindi una risorsa statale ai sensi dell'articolo 107 del TFUE.

V.1.3. **Selettività**

(177) Il conferimento di capitale effettuato nel 2004 è selettivo nella misura in cui reca beneficio a Ducroire/Delcredere direttamente ed esclusivamente.

V.1.4. **Distorsione della concorrenza**

(178) Allorché l'ONDD ha proceduto al conferimento di capitale in questione senza attendersi una redditività sufficiente, Ducroire/Delcredere ha beneficiato di un vantaggio concorrenziale rispetto a organizzazioni private di assicurazione del credito i cui azionisti si attendono un rendimento dal loro investimento che sia pari al rendimento che potrebbero ottenere da investimenti comparabili.

(179) In particolare, Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto reperire tale capitale sul mercato poiché la redditività dell'investimento era insufficiente. Ciò significa che senza il capitale erogato dallo Stato tramite l'ONDD, Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto ampliare le proprie attività sul mercato come invece ha fatto.

(180) A questo proposito, il punto 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione precisa che il conferimento di capitale concesso dallo Stato a talune imprese, che si configura come aiuto di Stato se lo Stato non agisce conformemente al principio dell'investitore in economia di mercato, falsa la concorrenza.

(181) Conformemente alla giurisprudenza della Corte di giustizia, un miglioramento della posizione concorrenziale di un'impresa in seguito a un aiuto di Stato costituisce generalmente la prova che la concorrenza con altre imprese che non hanno ricevuto un simile aiuto ne risulta falsata ([70]).

(182) Il sostegno offerto dallo Stato all'ONDD sotto forma di conferimento di capitale per i rischi assicurabili sul mercato falsa o minaccia di falsare la concorrenza.

V.1.5. **Pregiudizio al commercio tra Stati membri**

(183) Ducroire/Delcredere è in concorrenza con altre imprese dell'Unione europea nel mercato dell'assicurazione del credito. Lo stesso valeva per l'ONDD per quanto riguardava i rischi assicurabili sul mercato prima che trasferisse la sua attività di assicurazione del credito per i rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato, a Ducroire/Delcredere.

(184) Inoltre, l'ONDD e Ducroire/Delcredere operano negli altri Stati membri, soprattutto in seguito all'acquisizione di KUP, il ramo commerciale dell'agenzia nazionale ceca di assicurazione del credito all'esportazione.

([69]) Regione di Bruxelles-capitale, Fiandre e Vallonia.
([70]) Sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea nella causa C-730/79, *Philip Morris* (Raccolta 1980, pag. 2671, punti 11 e 12.

(185) Il punto 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione precisa che, se lo Stato offre una garanzia o eroga capitali a un organismo di assicurazione del credito all'esportazione in relazione ai rischi assicurabili sul mercato, senza agire come farebbe un investitore privato in economia di mercato, tale garanzia o capitale si configura come aiuto che falsa il commercio tra Stati membri.

(186) Secondo una giurisprudenza costante, si pregiudica il commercio tra Stati membri laddove l'impresa che riceve l'aiuto esercita la propria attività in un settore aperto alla concorrenza e oggetto di scambi tra Stati membri ([71]).

(187) Il fatto che, all'inizio del presente procedimento, un concorrente di uno Stato membro diverso dal Belgio abbia denunciato la distorsione della concorrenza in seguito alle attività di Ducroire/Delcredere in un terzo Stato membro (la Repubblica ceca) non fa che confermare che Ducroire/Delcredere è attiva in un settore soggetto agli scambi tra gli Stati membri.

(188) Il commercio tra Stati membri è quindi sufficientemente pregiudicato dalla misura 3.

V.2. L'ILLEGALITÀ DELL'AIUTO POTENZIALE

(189) Alla luce di quanto sopra, la misura 3 costituisce aiuto.

(190) La Commissione ritiene che questo aiuto sia un nuovo aiuto che non le è stato notificato preventivamente e che sia quindi illegale.

(191) L'ONDD ha iscritto a bilancio il capitale in questione nel settembre 2004 e l'attività relativa ai rischi a breve termine (tra cui i rischi assicurabili sul mercato) è stata trasferita a Ducroire/Delcredere il 1º gennaio 2005.

(192) Questa misura:

— è quindi posteriore alla data del 17 settembre 1998, a partire dalla quale il Belgio è tenuto a non concedere nuovi aiuti in seguito alla sua accettazione della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, e

— non beneficia del periodo limite di cui all'articolo 15 del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE, poiché è stata adottata meno di dieci anni fa.

(193) La parte del capitale concessa dall'ONDD a Ducroire/Delcredere che non è stata notificata preventivamente alla Commissione (36,6 milioni di EUR), costituisce quindi un nuovo aiuto illegale fin dall'inizio.

V.3. VALUTAZIONE DELLA COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO POTENZIALE CON IL MERCATO INTERNO

(194) La Commissione ha verificato la compatibilità della misura 3 con le disposizioni contenute nella comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione applicabile all'epoca. La nuova comunicazione agli Stati membri sull'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine (in prosieguo: «la nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione»), pubblicata il 19 dicembre 2012, si applica dal 1º gennaio 2013.

(195) In linea di principio, secondo i punti 3.2 e 4.1 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, le deroghe previste dalle disposizioni del trattato in materia di aiuti di Stato non si applicano agli aiuti concessi per la copertura di rischi assicurabili sul mercato. Tali aiuti falsano la concorrenza tra gli assicuratori, ma soprattutto si traducono in «*differenze fra le coperture assicurative offerte per i rischi assicurabili sul mercato nei diversi Stati membri, alterando pertanto le condizioni di concorrenza tra le imprese di detti Stati, con ripercussioni indirette sugli scambi*

([71]) Sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea nella causa C-102/87, *Francia/ Commissione* (Raccolta 1988, pag. I-4067, punto 19).

intracomunitari indipendentemente dal fatto che si tratti di esportazioni intra- o extracomunitarie. Le deroghe di cui all'articolo 92 del trattato CE non si applicano agli aiuti concessi per la copertura dei rischi assicurabili sul mercato. Gli effetti distorsivi di siffatti aiuti nella Comunità superano l'eventuale interesse nazionale o comunitario al sostegno alle esportazioni» ([72]). In altre parole, questi aiuti in linea di principio non sono ammessi a nessuna delle deroghe di cui all'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE, in particolare a quella prevista all'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), poiché costituiscono una distorsione troppo importante della concorrenza nel mercato interno.

(196) Inoltre l'aiuto in questione non soddisfa le condizioni per essere ammissibile a una o più delle deroghe di cui all'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE. In particolare, come è stato indicato nella decisione di avvio del procedimento, l'aiuto in questione non può costituire aiuto per il salvataggio o la ristrutturazione secondo gli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà ([73]), essenzialmente per i seguenti motivi:

1) le autorità belghe non hanno dimostrato che Ducroire/Delcredere fosse ammissibile a tale aiuto, in particolare che fosse in difficoltà secondo gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà. Occorre anche notare che secondo il punto 12 di tali orientamenti, un'impresa di recente costituzione non è ammessa a beneficiare di aiuti per il salvataggio o per la ristrutturazione;

2) l'aiuto non è stato limitato al minimo necessario. In particolare, il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere era sufficientemente elevato per consentirle di procedere ad acquisizioni. Il piano aziendale presentato nel 2004 sotto forma di note informative non prevedeva alcun contributo proprio da parte del beneficiario;

3) il piano aziendale per Ducroire/Delcredere non conteneva alcuna misura atta a limitare le distorsioni della concorrenza.

(197) Le disposizioni della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione non sono tali da modificare la valutazione della Commissione.

(198) Di conseguenza, la misura in questione non può essere dichiarata compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE.

V.4. L'OBBLIGO DI ISTITUIRE E MANTENERE UN'AMMINISTRAZIONE E UNA CONTABILITÀ SEPARATE

(199) Secondo il punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, nella misura in cui l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato beneficia del sostegno pubblico, per garantire che il capitale assegnato all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non rechi beneficio all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quindi non falsi la concorrenza, la società deve come minimo tenere un'amministrazione e una contabilità separate dei rischi assicurabili sul mercato e di quelli non assicurabili sul mercato.

(200) Secondo le autorità belghe, Ducroire/Delcredere esercita l'attività relativa ai rischi a breve termine dal 1º gennaio 2005, nel quadro del trasferimento di un'attività preesistente con il suo capitale preesistente (senza il conferimento di un capitale aggiuntivo). In subordine, il Belgio ritiene che il capitale sia stato concesso a condizioni accettabili per un investitore privato. Poiché, secondo le autorità belghe, Ducroire/Delcredere non beneficia del sostegno pubblico — neanche per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato che essa esercita — non è necessario, secondo le stesse autorità, avere contabilità separate.

(201) Nella sezione V.1.1.2 si è concluso che il capitale assegnato all'attività trasferita ammontava a [45-75] milioni di EUR e che c'era quindi un capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, di cui [35-65] milioni di EUR destinati de facto all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Per questo motivo, l'importo di [35-65] milioni di EUR è stato escluso dalla qualifica di aiuto. L'argomentazione delle autorità belghe, secondo la quale l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non beneficia del sostegno pubblico dev'essere quindi respinta

([72]) Cfr. la seconda e terza frase del terzo paragrafo del punto 3.2. della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. Cfr. anche il punto 4.1 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione secondo cui «*gli aiuti di Stato nelle forme elencate al punto 3.1, (…) non possono quindi essere ammessi al beneficio delle deroghe previste dalle disposizioni del trattato CE sugli aiuti di Stato*».

([73]) GU C 244 del 1.10.2004, pag. 2.

poiché è stata dimostrata l'esistenza di capitale aggiuntivo che in parte ha recato beneficio all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Inoltre, le previsioni finanziarie del 2004 per l'intera attività di Ducroire/Delcredere all'epoca prevedevano una redditività attesa inferiore al tasso esente da rischio ([74]). La redditività attesa era quindi insufficiente per soddisfare le aspettative di un investitore privato in economia di mercato. Si può quindi concludere che l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato ha continuato a beneficiare di un sostegno pubblico.

(202) Poiché l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato ha beneficiato e beneficia di un sostegno pubblico, Ducroire/Delcredere avrebbe dovuto, fin dalla sua costituzione, rispettare il punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione che impone un'amministrazione e una contabilità separate consentendo così di distinguere tra le attività relative ai rischi non assicurabili sul mercato e quelle relative ai rischi assicurabili sul mercato, e questo per tutta la durata della sua attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Tale obbligo è confermato anche nelle disposizioni della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione (cfr. il punto 15 della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione).

(203) Ducroire/Delcredere era e rimane quindi soggetta a tale obbligo. Occorre perciò introdurre un'amministrazione e una contabilità separate per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato e l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Altrimenti, il sostegno pari a [35-65] milioni di EUR concesso all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non si sottrarrebbe più alla qualifica di aiuto. La conclusione della presente decisione secondo la quale l'importo di [35-65] milioni di EUR reca beneficio all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è fondata su alcune ipotesi che in alcuni casi non sono verificabili in un contesto di ricostruzione retrospettiva di contabilità separata (non esiste alcuna separazione contabile formale in seno a Ducroire/Delcredere). In futuro la Commissione non accetterà più tale ricostruzione retrospettiva se si troverà nuovamente a esaminare l'utilizzo del capitale di Ducroire/Delcredere. L'obbligo di tenere un'amministrazione e una contabilità separate ha proprio lo scopo di non dover ricorrere a tale ricostruzione retrospettiva che, necessariamente, è fondata su una serie di ipotesi parzialmente non verificabili.

(204) La presente decisione e in particolare il calcolo dell'importo di 36,6 milioni di EUR si fondano su contabilità separate (bilancio e conto profitti e perdite) per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 presentate dalle autorità belghe nel maggio 2012. Non sarebbe perciò accettabile che l'introduzione di un'amministrazione e una contabilità separate si fondasse su ipotesi e metodi diversi da quelli utilizzati per determinare gli importi presentati nel quadro del presente procedimento. In particolare, non sarebbe accettabile conferire all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato un capitale minore (e quindi un capitale maggiore all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato) rispetto a quello indicato nel bilancio separato al 31 dicembre 2011 presentato dalle autorità belghe nel maggio 2012.

(205) In subordine, la Commissione sottolinea che la mancanza di contabilità separate fin dalla costituzione di Ducroire/Delcredere ha considerevolmente complicato l'esame della misura 3 e ha costretto la Commissione a effettuare la propria analisi sulla base di alcune ipotesi. Poiché l'obbligo di tenere contabilità separate incombeva a Ducroire/Delcredere, quest'ultima non può certo rimproverare alla Commissione di aver formulato alcune ipotesi o di aver sviluppato un approccio complesso nell'ambito della propria analisi. In mancanza di un approccio così complesso, la Commissione avrebbe potuto semplicemente considerare che i [75-100] milioni di EUR per intero costituivano un vantaggio ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

V.5. L'OBBLIGO CHE L'ATTIVITÀ NON ASSICURABILE SUL MERCATO NON CONTRIBUISCA AL RIMBORSO DELL'AIUTO

(206) Nella presente decisione, la Commissione ha escluso dalla qualifica di aiuto la parte del capitale che riguarda de facto l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato, benché questa parte del capitale costituisse un sostegno che non soddisfaceva le aspettative di un investitore privato. L'importo dell'aiuto incompatibile non comprende quindi il sostegno alle attività non assicurabili sul mercato. Nella logica della presente decisione, il rimborso dell'aiuto incompatibile dev'essere quindi finanziato rigorosamente dall'attività assicurabile sul mercato e dal relativo capitale, poiché questo è l'unico modo per ristabilire la situazione concorrenziale sul mercato per i rischi assicurabili sul mercato che esisteva prima della concessione dell'aiuto incompatibile. Come si è indicato in precedenza, tale recupero deve aver luogo sulla base di contabilità separate in maniera coerente con le osservazioni presentate dalle autorità belghe nel maggio 2012.

([74]) Anche se l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato venisse considerata a parte, la redditività resterebbe ben inferiore al costo del capitale stimato dalle stesse autorità belghe.

VI. **CONCLUSIONE**

(207) La Commissione constata che, delle tre misure oggetto del procedimento d'indagine formale, le misure 1 e 2 (la garanzia dello Stato e gli eventuali trasferimenti interni di risorse ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD) non costituiscono aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. L'analisi della misura 3 tuttavia ha permesso di concludere che essa costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, pari a 36,6 milioni di EUR. Poiché l'ONDD (per conto dello Stato belga) ha dato illegalmente esecuzione alla misura 3 in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, e poiché tale aiuto è incompatibile con il mercato interno, esso dev'essere recuperato. Il rimborso di questo aiuto dev'essere finanziato dalle attività di Ducroire/Delcredere relative ai rischi assicurabili sul mercato,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Poiché la garanzia concessa dal Belgio all'ONDD non ha recato beneficio all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato dell'ONDD, essa non costituisce aiuto.

Articolo 2

Gli eventuali trasferimenti interni di risorse verso l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, la cui esistenza non è stata provata, non costituiscono aiuto.

Articolo 3

Il conferimento di capitale iniziale di 113,4 milioni di EUR concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere non costituisce aiuto.

Articolo 4

Il conferimento di capitale iniziale di 36,6 milioni di EUR concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere, cui è stata data esecuzione il 23 settembre 2004, in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, costituisce un aiuto illegale e incompatibile con il mercato interno ai sensi dello stesso trattato.

Articolo 5

1. Il Belgio, attraverso l'ONDD, procede al recupero presso Ducroire/Delcredere dell'aiuto di cui all'articolo 4. Il Belgio è tenuto a fornire prove dettagliate — tra cui un certificato emesso da una società di audit indipendente che verifichi la contabilità in questione — che dimostrino che il rimborso è stato finanziato esclusivamente dall'attività di Ducroire/Delcredere relativa ai rischi assicurabili sul mercato.

2. Le somme da recuperare comprendono gli interessi che decorrono dalla data in cui sono state poste a disposizione di Ducroire/Delcredere (1º gennaio 2005) fino a quella del loro effettivo recupero.

3. Gli interessi sono calcolati secondo il regime dell'interesse composto a norma del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione ([75]).

4. Il recupero dell'aiuto è immediato ed effettivo.

Articolo 6

Amministrazione e contabilità separate per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato e l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato devono essere introdotte senza indugio e mantenute finché l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato beneficerà di sostegno pubblico. La contabilità separata deve tener conto dei dati finanziari forniti dalle autorità belghe nel maggio 2012. In particolare, la risultante ripartizione del capitale deve essere effettuata come nel maggio 2012.

([75]) GU L 140 del 30.4.2004, pag. 1.

Articolo 7

1. Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, il Belgio trasmette le seguenti informazioni alla Commissione:

(a) l'importo complessivo (capitale e interessi) dell'aiuto che dev'essere recuperato presso Ducroire/Delcredere;

(b) una descrizione dettagliata delle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione;

(c) i documenti attestanti che a Ducroire/Delcredere è stato imposto di rimborsare l'aiuto.

2. Il Belgio informa la Commissione dei progressi delle misure nazionali adottate per l'attuazione della presente decisione fino al completo recupero dell'aiuto concesso di cui all'articolo 4. Esso trasmette immediatamente, dietro semplice richiesta della Commissione, le informazioni relative alle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione. Esso fornisce inoltre informazioni dettagliate riguardo all'importo dell'aiuto e degli interessi già recuperati presso Ducroire/Delcredere.

Articolo 8

Il Belgio garantisce l'attuazione della presente decisione entro quattro mesi dalla data della sua notifica.

Articolo 9

Il Regno del Belgio è destinatario della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 20 marzo 2013

Per la Commissione
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente

ALLEGATO

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'IMPORTO DEGLI AIUTI RICEVUTI, DA RECUPERARE O GIÀ RECUPERATI

Identità del beneficiario	Importo complessivo degli aiuti ricevuti nel quadro del regime [1]	Importo complessivo degli aiuti da recuperare [1] (Capitale)	Importo complessivo rimborsato [1]	
			Capitale	Interessi

[1] Milioni in moneta nazionale