

**KOMMISSIONENS AFGØRELSE****af 20. marts 2013****om statsstøtte SA.23420 (11/C, ex NN40/10) iværksat af Belgien til fordel for SA Ducroire***(meddelt under nummer C(2013) 1497)***(Kun den franske og den nederlandske tekst er autentiske)****(EØS-relevant tekst)**

(2014/274/EU)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 108, stk. 2, første afsnit <sup>(1)</sup>,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret de interesserede parter til at fremkomme med deres bemærkninger i medfør af ovennævnte artikler <sup>(2)</sup>, og

ud fra følgende betragtninger:

**I. SAGSFORLØB**

- (1) Den 5. juni 2007 sendte [klageren] (\*) en klage til Europa-Kommissionen over den indskudskapital på 150 mio. EUR, som aktieselskabet Ducroire (herefter »SA Ducroire«) skulle have fået, da det blev oprettet i september 2004 af Office National du Ducroire (herefter »ONDD«).
- (2) Ved brev af 7. december 2007 stillede Kommissionen Belgien en række detaljerede spørgsmål. Kommissionen modtog den 12. februar 2008 svar på disse spørgsmål sammen med talrige ledsagende dokumenter og en forretningsplan.
- (3) Der blev afholdt et møde mellem klageren og Kommissionens tjenestegrene den 9. september 2008.
- (4) Kommissionen sendte en ikkefortrolig udgave af klagen til Belgien den 4. december 2008.
- (5) En ikkefortrolig udgave af Belgiens bemærkninger samt en række specifikke spørgsmål blev sendt til klageren den 12. og den 17. december 2008. Klageren svarede ved brev af 6. november 2009.
- (6) Der blev stillet supplerende spørgsmål til Belgien den 21. april 2010, som Belgien besvarede den 23. juli 2010.
- (7) Den 23. februar 2011 besluttede Kommissionen at indlede den formelle undersøgelsesprocedure i henhold til artikel 108, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (herefter »TEUF«) <sup>(3)</sup> vedrørende følgende eventuelle støtteforanstaltninger: i) garanti fra den belgiske stat, som ONDD har nydt godt af til sine ordinære risici, ii) en eller flere interne overførsler af midler til fordel for forsikringen af ordinære risici og iii) den kapital, som ONDD har tegnet til fordel for SA Ducroires forsikringsvirksomhed vedrørende ordinære risici. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger om de omhandlede foranstaltninger.

<sup>(1)</sup> Med virkning fra den 1. december 2009 er EF-traktatens artikel 87 og 88 blevet til henholdsvis artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (»TEUF«). De to sæt bestemmelser er i det væsentlige identiske. I nærværende afgørelse skal henvisninger til artikel 107 og 108 i TEUF efter omstændighederne forstås som henvisninger til EF-traktatens artikel 87 og 88. Med TEUF er der også indført visse terminologiske ændringer, f.eks. er »Fællesskab« erstattet med »Union«, »fællesmarkedet« med »det indre marked« og »Retten i Første Instans« med »Retten«. Det er TEUF-terminologien, der anvendes i denne afgørelse.

<sup>(2)</sup> EUT C 163 af 1.6.2011, s. 1.

(\*) Fortrolige oplysninger.

<sup>(3)</sup> EUT C 163 af 1.6.2011, s. 1.

- (8) Der blev afholdt to møder mellem de belgiske myndigheder, ONDD, SA Ducroire og Kommissionens tjenestegrene den 17. marts og den 28. april 2011.
- (9) Den 4. maj 2011 bad de belgiske myndigheder om en forlængelse af fristen på fire uger for indgivelse af svaret på beslutningen om at indlede den formelle undersøgelsesprocedure (herefter »indledningsbeslutningen«). Den 5. maj 2011 oplyste Kommissionen de belgiske myndigheder om, at den ikke havde noget at indvende mod anmodningen om forlængelse af fristen, og udbad sig yderligere oplysninger om mødet den 28. april 2011.
- (10) Den 1. juni 2011 fremsendte de belgiske myndigheder deres svar på de bemærkninger og spørgsmål, som Kommissionen havde fremsat i indledningsbeslutningen. Bilagene til deres svar blev fremsendt den 9. og 10. juni 2011.
- (11) Efter at have modtaget dette svar bad Kommissionen om yderligere oplysninger den 27. juli 2011.
- (12) For at kunne svare på Kommissionens spørgsmål afholdt de belgiske myndigheder to tekniske møder med Kommissionens tjenestegrene og støttemodtagerne henholdsvis den 26. september og den 18. oktober 2011. Belgien sendte den 14. november 2011 yderligere oplysninger om de emner, som blev behandlet på møderne.
- (13) Den 5. december 2011 fremsendte de belgiske myndigheder deres svar på Kommissionens spørgsmål af 27. juli 2011.
- (14) Kommissionen bad den 23. april 2012 om en række præciseringer af diverse oplysninger, som de belgiske myndigheder havde fremsendt den 16. maj 2012.
- (15) Der blev afholdt et møde mellem de belgiske myndigheder, ONDD, SA Ducroire og Kommissionens tjenestegrene den 21. maj 2012, efter at de belgiske myndigheder den 31. maj 2012 havde fremsendt supplerende forklaringer. Ved brev af 14. juni 2012 gentog de belgiske myndigheder deres holdning til foranstaltningen med kapitaltilførsel, som Kommissionen har kritiseret.

## II. DETALJERET BESKRIVELSE AF STØTTEN

### II.1. STØTTEMODTAGEREN OG DENNES AKTIVITETER

- (16) ONDD er en »selvstændig offentlig institution«, som driver virksomhed på markedet for kreditforsikring og modtager støtte og garanti fra den belgiske stat.
- (17) Indtil den 31. august 2003 foregik alle ONDD's aktiviteter for egen regning, men med statsgaranti. Der blev ikke ført særskilte regnskaber for henholdsvis kortfristet og langfristet kreditforsikring, heller ikke for henholdsvis ordinære og ekstraordinære risici. Kommissionen definerer i sin meddelelse til medlemsstaterne, der blev offentliggjort i henhold til artikel 93, stk. 1, i traktaten, om anvendelse af traktatens artikel 92 og 93 på kortfristet eksportkreditforsikring (herefter »meddelelsen om eksportkreditforsikring«) <sup>(4)</sup>, de kommercielle og politiske risici af en varighed på under to år, der er forbundet med skyldnere <sup>(5)</sup>, som er etableret i et af landene i Den Europæiske Union eller i visse af OECD's medlemsstater, nemlig Australien, Canada, Island, Japan, New Zealand, Norge, Schweiz og USA <sup>(6)</sup>.
- (18) Den 1. september 2003 åbnede ONDD en såkaldt kommerciel konto, som ifølge de belgiske myndigheder ikke er omfattet af den statsgaranti, der fra denne dato er blevet givet for samtlige aktiviteter vedrørende kortfristede risici. Der blev derefter overført en kapital på [45-70] mio. EUR til den kommercielle konto, hvorved man kunne opnå godkendelse fra den nationale tilsynsmyndighed for forsikringsselskaber, Office de Contrôle des Assurances (herefter »OCA«). På denne kommercielle konto førtes der ikke særskilte regnskaber for ordinære henholdsvis ekstraordinære risici.

<sup>(4)</sup> EFT C 281 af 17.9.1997, s. 4. Fra den 1. januar 2013 anvender Kommissionen den nye meddelelse til medlemsstaterne om anvendelse af artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på kortfristet eksportkreditforsikring, offentliggjort den 19. december 2012 (EUT C 392 af 19.12.2012, s. 1).

<sup>(5)</sup> Uanset om skyldnerne er offentligtretlige eller ikke.

<sup>(6)</sup> Se bilaget til meddelelsen om eksportkreditforsikring.

- (19) I maj 2004 besluttede ONDD at oprette et datterselskab, SA Ducroire, til driften af sin forretning med kortfristet kreditforsikring. Ifølge de belgiske myndigheder blev beslutningen om at stifte SA Ducroire truffet for at overholde meddelelsen om eksportkreditforsikring, hvori medlemsstaterne opfordres til at ændre deres eksportkreditforsikringsordninger, så eksportkreditforsikringselskaberne ikke længere kan få statsstøtte til deres ordinære risici.
- (20) Beslutningen om at oprette SA Ducroire og tildele selskabet en kapital på 150 mio. EUR blev truffet af bestyrelsen den 11. maj 2004 på grundlag af en forretningsplan, som ONDD havde udarbejdet for 2005-2007. I den var der to scenarier: A) et realistisk scenario baseret på konjunktoren og en vækst i de forsikrede beløb på 3 % og B) et »dynamisk« scenario baseret på en proaktiv tilgang til at vinde markedsandele på grundlag af en hypotese om dobbelt så stor vækst som i det realistiske scenario, nemlig 6 % <sup>(7)</sup>.
- (21) SA Ducroire blev stiftet den 23. september 2004, og ONDD indskød samme dag 150 mio. EUR i dette selskab, hvoraf 100 mio. EUR blev indbetalt umiddelbart, mens de resterende 50 mio. EUR blev indbetalt i 2009.
- (22) Den 1. januar 2005 overførte ONDD sin kortfristede risikoportefølje til SA Ducroire, som samme dato indledte sine aktiviteter. ONDD videreførte selv sin forretning med langsigtede risici.
- (23) Således bestyrer SA Ducroire samtlige ordinære risici i henhold til meddelelsen om eksportkreditforsikring (som pr. definition er kortfristet) samt de kortfristede ekstraordinære risici såsom risici af under to års varighed, der er forbundet med skyldnere, som er etableret uden for OECD.
- (24) I 2007 erhvervede SA Ducroire 33 % af kapitalen i Komerčni úvërová pojišt'ovna EGAP (KUP) (den kommercielle afdeling af det nationale tjekkiske eksportkreditforsikringselskab) for et beløb på [12-14] mio. EUR. Dette køb foretoges sammen med SACE BT, som ligeledes erhvervede 33 % af kapitalen i KUP. I 2009 købte SA Ducroire hele SACE BT's andel af kapitalen i KUP for [0-20] mio. EUR. SA Ducroire købte således 66 % af kapitalen i KUP for et samlet beløb på [10-35] mio. EUR. Af dette beløb blev herefter 12 mio. EUR bogført som et værditab på andelen (nedjustering af investeringens værdi).

## II.2. KLAGEN

- (25) Den 5. juni 2007 blev der sendt en klage til Kommissionen. Ifølge klageren havde ONDD foretaget et kapitalindskud på betingelser, som en privat investor ikke ville have godtaget. Dels skal SA Ducroires rentabilitet, sådan som den var bogført på tidspunktet for kapitaltilførslen, have været ringere end det niveau, en privat investor ville forvente. Dels skal kapitalindskuddet i SA Ducroire have overstegtet den nødvendige kapital såvel i henseende til tilsynsreglerne om mindste tilstrækkelige egenkapital som til sektorens øvrige aktørers gennemsnitlige solvensnøgletal (nettopræmier/aktiekapital). Ifølge klageren er det udelukkende takket være »overkapitaliseringen« i 2004, at SA Ducroire og SACE BT i andet halvår af 2006 kunne fremsætte en fælles tilbud, der »trodsede enhver konkurrence«, om køb af 66 % af aktierne i KUP.

## II.3. BEGRUNDELSE FOR INDLEDNINGEN AF DEN FORMELLE PROCEDURE

- (26) Undersøgelsen, der indledtes den 23. februar 2011, omhandler følgende foranstaltninger:
- a) Den belgiske stats garanti, som ONDD skal have nydt godt af til sine ordinære risici (herefter »foranstaltning 1«)
  - b) De eventuelle interne overførsler (inden for ONDD) af midler fra forretningsområdet for ekstraordinære forsikringsrisici til området for ordinære forsikringsrisici (før overdragelsen af de kortfristede forsikringsaktiviteter til SA Ducroire) (herefter »foranstaltning 2«)

<sup>(7)</sup> Se s. 60 og 69 i bilag 8 til Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

Faktisk havde ONDD — da denne drev forretningen med ordinære risici — ikke særskilt forvaltning og særskilte regnskaber for henholdsvis de (kortfristede) ordinære og de ekstraordinære forsikringsrisici, hvilke var i strid med forskriften i punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring. Ifølge punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring skal kreditforsikringsselskaber, der drives med statsstøtte, »indføre en særskilt forvaltning og føre særskilte regnskaber for de ordinære og ekstraordinære risici, som de forsikrer for statens regning eller med statsgaranti, for at bevise, at de ikke modtager statsstøtte i forbindelse med deres forsikring af ordinære risici«.

- c) Kapitalindskuddet (150 mio. EUR i tegningskapital) fra ONDD i 2004 til fordel for dens datterselskab SA Ducroire (herefter »foranstaltning 3«).
- (27) For så vidt angår foranstaltning 3 drog Kommissionen den slutning i sin indledningsbeslutning, at følgende dele af kapitalindskuddet i SA Ducroire ikke udgør støtte <sup>(8)</sup>:
- a) Den del af indskudskapitalen i SA Ducroire, som kan betragtes som grundlag for forretningen med de ekstraordinære risici <sup>(9)</sup>, udgør ikke støtte. Faktisk står det ifølge meddelelsen om eksportkreditforsikring medlemsstaterne frit for at støtte eksportkreditforsikringsforretningen på området for ekstraordinære risici. Eftersom denne aktivitet ikke formodes udført af markedsaktører, vil støtte fra staterne ikke kunne være konkurrenceforvridende overhovedet og derfor ikke kunne udgøre statsstøtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF. Kommissionen opfordrede derfor Belgien til at præcisere den kapitalandel i SA Ducroire, som understøtter dette selskabs forretningsområde for ekstraordinære risici.
- b) Den del af kapitalen i SA Ducroire, som allerede internt i ONDD understøtter forsikring af ordinære risici, og som helt enkelt blev overført til SA Ducroire med tilhørende aktiviteter, udgør ikke statsstøtte. Det skal alene dreje sig om ændring af den juridiske form for den eksisterende økonomiske aktivitet med den kapital, der er knyttet dertil <sup>(10)</sup>.
- (28) Den eventuelle nye støtte, der kritiseres (foranstaltning 3), vedrører derfor kun den del af kapitaltilførslen til SA Ducroire, som ikke understøtter kreditforsikringsforretningen vedrørende ekstraordinære risici, og som overstiger den kapitalandel, som allerede understøttede området for ordinære risici i ONDD pr. 31. december 2004 (lige før overdragelsen af forsikringsaktiviteterne vedrørende kortfristede risici til SA Ducroire).
- (29) I denne afgørelse gælder følgende definitioner:
- a) »yderligere kapital«: den del af kapitaltilførslen til SA Ducroire, som overstiger den del af kapitalen, der allerede understøttede aktiviteterne med kortfristede risici (inklusive de ordinære og ekstraordinære risici) i ONDD pr. 31. december 2004 (lige før overdragelsen af forsikringsaktiviteterne vedrørende kortfristede risici til SA Ducroire)
- b) »supplerende kapital«: den del af den yderligere kapital, som er defineret herover, og som understøtter kreditforsikringsforretningen vedrørende ordinære risici (dvs. kapitaltilførslen til SA Ducroire, som understøtter kreditforsikringsforretningen vedrørende ordinære risici, og som overstiger den kapitalandel, som allerede understøttede aktiviteten med ordinære risici i ONDD pr. 31. december 2004).
- (30) Den yderligere kapital omfatter derfor bl.a. den supplerende kapital (se diagrammet i betragtning 141).
- (31) I indledningsbeslutningen forudsatte Kommissionen, at der fandtes en betragtelig yderligere og supplerende kapital, idet der var et misforhold mellem den kapital på 150 mio. EUR, der blev tildelt SA Ducroire ved stiftelsen, og den kapital på [45-70] mio. EUR, der i ONDD blev indskudt på den kommercielle konto, som fra 1. september 2003 til 31. december 2004 var afsat til forretningen med kortfristede risici, som omfattede de ordinære risici. Kommissionen har derfor anført, at der tilsyneladende fandtes en yderligere og en supplerende kapital, og at den forventede rentabilitet forekom utilstrækkelig.

<sup>(8)</sup> Se afsnit 4.1.2.2.1 i indledningsbeslutningen.

<sup>(9)</sup> Denne kapital vedrørende ekstraordinære risici omfatter den kapital i SA Ducroire, som på tidspunktet for overdragelsen af forsikringsaktiviteterne vedrørende kortfristede risici til SA Ducroire understøttede forsikring af risici forbundet med skyldnere etableret i Rumænien og Bulgarien, idet disse risici på daværende tidspunkt var ekstraordinære, i og med at disse lande havde tiltrådt Den Europæiske Union den 1. januar 2007, hvilket vil sige efter overdragelsen af aktiviteterne til SA Ducroire.

<sup>(10)</sup> Se Kommissionens beslutning af 21. december 2005 i sag N 531/2005, »Foranstaltninger i forbindelse med oprettelse og drift af Banque Postale«, betragtning 54 (EUT C 21 af 28.1.2006, s. 2), som kan læses på nettet: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf).

- (32) ONDD's og SA Ducroires manglende overholdelse af punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring (se betragtning (17) og (19)), dvs. pligten til at indføre en særskilt forvaltning og føre særskilte regnskaber for de ordinære og ekstraordinære risici, gjorde det umuligt for Kommissionen præcist at indkredse »den supplerende kapital« på tidspunktet for indledningen af den formelle undersøgelsesprocedure. I indledningsbeslutningen opfordrede Kommissionen derfor de belgiske myndigheder til at overholde punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring og oplyse den om de kapitalandele, som understøttede henholdsvis området for kortfristede ekstraordinære risici og området for ordinære risici før og efter overdragelsen heraf til SA Ducroire.

### III. BEMÆRKNINGER FRA INTERESSEREDE PARTER

- (33) Kommissionen modtog ingen bemærkninger fra interesserede parter om indledningen af proceduren inden fristens udløb.

### IV. BELGIENS BEMÆRKNINGER

**Angående foranstaltning 1 og 2:** Statsgaranti til fordel for ordinære risici i ONDD og interne overførsler af midler til fordel for ONDD's ordinære risici

- (34) Belgien erklærede, at ONDD altid har koncentreret sig om ekstraordinære risici, og at disse risici altid har været dominerende i dens portefølje. Efter 1993 <sup>(1)</sup> og før de ti ny medlemsstaters tiltrædelse af Den Europæiske Union (EU) i maj 2004 var området for ordinære risici i ONDD ubetydeligt. Ved udgangen af 2003 udgjorde præmierne på dette område kun ca. [0-1] % af den kortfristede risikoportefølje, og de forsikrede beløb androg kun ca. [...] mio. EUR (se tabel 1 nedenfor). Det skal bemærkes, at den meget beskedne andel, som udgjordes af de ordinære risici, der dengang var dækket, kun var så beskedne, fordi disse risici var forbundet med en ekstraordinær risiko <sup>(2)</sup>.
- (35) Først fra 1. maj 2004 ved de ti nye medlemsstaters tiltrædelse af Den Europæiske Union blev balancen mellem kortfristede ordinære og ekstraordinære risici ændret i ONDD's portefølje, fordi andelen heri af ordinære risici steg fra [0-1] % (i præmier) i 2003 til [15-20] % i 2004 (se tabel 1 nedenfor). Denne ændring skyldtes en automatisk forskydning af vægten fra ekstraordinære til kortfristede ordinære risici på debitorer i de ti nye EU-medlemsstater.
- (36) Angående foranstaltning 1 tilføjede de belgiske myndigheder desuden, at den belgiske stats garanti blev deaktiveret pr. 1. september 2003, for så vidt angår de ordinære risici, på grund af overdragelsen heraf til den kommercielle konto, som ONDD fik godkendelse til af OCA <sup>(3)</sup>, netop fordi denne konto ikke nød godt af statsgarantien (idet de aktiviteter, der er statsgaranterede, ikke reguleres af OCA).
- (37) Hvad angår de eventuelle interne overførsler af midler til fordel for ONDD's ordinære risici, hævder de belgiske myndigheder, at det med den ringe betydning, som forretningen med ordinære risici havde, var utænkeligt, at der skulle være overført midler, og det ville under alle omstændigheder være på *de minimis*-niveau <sup>(4)</sup>.
- (38) De belgiske myndigheder konkluderer, at beløbene i foranstaltning 1 og 2 under alle omstændigheder er *de minimis* <sup>(5)</sup>.

<sup>(1)</sup> Ifølge de belgiske myndigheder dækkede ONDD risiciene på debitorer i zone 1 indtil 1993 ([...] se fodnote 24) og holdt siden op med at tilbyde denne dækning. Selv før 1993 har ONDD aldrig haft en stor portefølje af ordinære risici.

<sup>(2)</sup> Se eksemplet s. 13-14 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(3)</sup> CBFA (bank-, finans- og forsikringskommissionen) er resultatet af integrationen af OCA (tilsynsmyndigheden for forsikringselskaber) og CBF (bank- og finanskommissionen) den 1. januar 2004.

<sup>(4)</sup> Kommissionens tilføjelse: De belgiske myndigheder henviser til *de minimis*-reglen. Ifølge artikel 108, stk. 3, i TEUF er der pligt til at underrette Kommissionen om statsstøtte med henblik på at fastslå foreneligheden heraf med det indre marked ifølge kriterierne i artikel 107, stk. 1, i TEUF. *De minimis*-reglen angiver, at støtte, der er tildelt i en periode på tre år, og som ikke overskrider et bestemt loft, er undtaget fra denne forpligtelse. På tidspunktet for anvendelsen af foranstaltning 1 og 2 var det gældende loft fastsat til 100 000 EUR ved Kommissionens forordning (EF) nr. 69/2001 af 12. januar 2001 om anvendelse af EF-traktatens artikel 87 og 88 på *de minimis*-støtte (EFT L 10 af 13.1.2001, s. 30).

<sup>(5)</sup> Se fodnote 14.

Tabel 1

## Udvikling i præmier og forsikringssummer for kortfristede ordinære og ekstraordinære risici (kortfristede globale eksportpolicer)

(i tusind EUR) (1)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ordinære risici</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)					[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)							
<b>ekstraordinære risici</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Forsikringssum</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<hr/>							
<b>ordinære risici</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)					[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)							
<b>ekstraordinære risici</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Præmie</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
(i %)							
<hr/>							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ordinære risici</b>	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[20-25 %]	[20-25 %]	[25-30 %]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)					[20-25 %]	[15-20 %]	[15-20 %]
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)							
<b>ekstraordinære risici</b>	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[75-80 %]	[75-80 %]	[70-75 %]
heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)	[20-25 %]	[15-20 %]	[20-25 %]	[20-25 %]			
heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]
<b>Forsikringssum</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

(i tusind EUR) <sup>(1)</sup>

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ordinære risici</b> <i>heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)</i> <i>heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)</i>	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[15-20 %] [15-20 %]	[15-20 %] [10-15 %]	[15-20 %] [10-15 %]
<b>ekstraordinære risici</b> <i>heraf ordinære siden 2004 (10 nye medlemmer)</i> <i>heraf ordinære siden 2007 (2 nye medlemmer)</i>	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[99-100 %] [20-25 %] [0-5 %]	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[80-85 %] [0-5 %]	[80-85 %] [0-5 %]	[80-85 %] [5-10 %]
<b>Præmie</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

<sup>(1)</sup> Se s. 7 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 7. december 2007, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 12. februar 2008 (de belgiske myndigheder henviser hertil på s. 14 i deres bemærkninger af 1. juni 2011).

**Angående foranstaltning 3: Kapitaltilførsel fra ONDD til SA Ducroire**

- (39) Som begrundelse for, at kapitaltilførslen fra ONDD til SA Ducroire var nødvendig og opfyldte det markedsøkonomiske investorprincip, fremsatte de belgiske myndigheder følgende argumenter: 1) operationen bør analyseres i sin sammenhæng, som er overførsel af en eksisterende aktivitet til et nyoprettet datterselskab, 2) kapitaltilførslen er begrundet i solvensreglerne, 3) den forventede rentabilitet i SA Ducroires ordinære risikoaktiviteter var tilstrækkelig til at overbevise en privat investor, som investerer på normale markedsøkonomiske vilkår.

*1. Operationen består i en overførsel af en eksisterende aktivitet <sup>(16)</sup>*

- (40) De belgiske myndigheder vurderer, at kapitaltilførslen skal bedømmes i sin sammenhæng, som er overførsel af en eksisterende aktivitet. Hele den forretning, der blev etableret hos SA Ducroire ved stiftelsen heraf, svarede fuldstændig til en overførsel af ONDD's portefølje af kortfristede aktiviteter.
- (41) De belgiske myndigheder erklærede, at alle de balanceposter på den kommercielle konto, **der havde kommerciel karakter**, derfor var blevet overført til SA Ducroires åbningsbalance. På aktivsiden blev kun tilgodehavender, der direkte var forbundet med forsikringspolicer, som allerede var i porteføljen, overført (investeringsaktiver blev ikke overført). På passivsiden vedrører de overførte poster kun dem, der er knyttet til den eksisterende forsikringsportefølje, og omfatter således ikke kapital, reserver og hensættelser til udligning og katastrofer <sup>(17)</sup>. De belgiske myndigheder understreger, at de [45-70] mio. EUR, der var tildelt den kommercielle konto, ikke blev overført til SA Ducroire, eftersom der er foretaget et specifikt skøn af kapitalniveauet.
- (42) De belgiske myndigheder hævder, at kapitaltilførslen til den kommercielle konto ikke er et relevant sammenligningsgrundlag til fastlæggelse af SA Ducroires kapitalbehov. Den kommercielle kontos kapitalbehov blev vurderet ved mekanisk anvendelse af reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/13/EF af 5. marts 2002 om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF for så vidt angår krav til solvensmargenen for skadesforsikringsselskaber <sup>(18)</sup> (herefter »Solvens I«), som svarer til tilsynsreglerne, for at opnå godkendelse fra OCA til den kortfristede aktivitet, så snart denne ikke længere var statsgaranteret, men denne kapital svarer ikke til den nødvendige økonomiske kapital til dækning af denne aktivitets risikoprofil.
- (43) Ifølge de belgiske myndigheder er der forskel på en privat investors adfærd, når denne efterspørger rentabilitet i en ny investering, og et moderselskab, som lægger eksisterende aktiviteter over i et datterselskab. En anden tolkning kunne ifølge de belgiske myndigheder tvinge en offentlig virksomhed til at afhænde eller indstille en økonomisk aktivitet, hvis denne ikke repræsenterer en rentabilitet, der er tilstrækkelig for en privat investor, der handler på markedsøkonomiske vilkår, hvilket ville være et brud på artikel 345 i TEUF om de ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne.

*2. De metoder, der er anvendt til at begrunde SA Ducroires kapitalbeløb*

- (44) De belgiske myndigheder hævder, at man i 2004 kunne vælge mellem to metoder til fastlæggelse af kapitalbehovet hos kreditforsikringsselskaber: a) den klassiske metode i forsikringsbranchen generelt som fastlagt i Solvens I, og som bygger på betaling for risici (dvs. præmien »premium-based approach«), og b) metoden baseret på den risiko, der løbes (»exposure-based approach«), f.eks. Basel-reglerne, der anvendes i banksektoren, og Standard & Poor's til fastlæggelse af den nødvendige kapital for et kreditforsikringsselskab.

<sup>(16)</sup> Se s. 22-24 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(17)</sup> De nærmere oplysninger om de overførte poster blev forelagt af de belgiske myndigheder den 14. februar 2007 på side 3 i disses svar på Kommissionens brev af 17. januar 2007 i sag CP 8/2007 (SA.22302) og gentaget i betragtning 70 i indledningsbeslutningen.

<sup>(18)</sup> EFT L 77 af 20.3.2002, s. 17-22.



**Gældende tilsynsregler: Solvens I**

- (45) I tilfældet med SA Ducroire mener de belgiske myndigheder ikke, at metoden ifølge Solvens I i tilstrækkelig grad afspejler et forsikrings-selskabs globale finansieringsprofil.
- (46) Ifølge Solvens I er kravet til solvensmargen lig med det højeste beløb af to, nemlig enten det årlige præmie- eller bidragsbeløb eller den gennemsnitlige skadesudgift i de tre seneste regnskabsår. Imidlertid er den absolutte minimumstærskel 3 mio. EUR i årene 2004-2006 og 3,2 mio. EUR i årene 2007-2009.
- (47) ONDD's anvendelse af reglerne fører til et minimumskapitalniveau for SA Ducroire på **3-3,3 mio. EUR** <sup>(19)</sup> mellem 2005 og 2007 på grundlag af data i forretningsplanen (se tabel 2: herunder).
- (48) Belgien hævder, at kreditforsikrings-selskabers kapitalbehov i højere grad afhænger af de risici, de løber, end betalingen for risiciene (præmierne), og at de risikobaserede metoder (»exposure-based approach«) (f.eks. artikel 8 i loven af 1939 om ONDD, Standard & Poor's-metoden eller Basel-reglerne, der anvendes på banksektoren) er bedre egnet end Solvens I, som bygger på betaling for risikoen (»premium-based approach«).
- (49) Ifølge de belgiske myndigheder er den portefølje af risici, som SA Ducroire forsikrer, atypisk i den forstand, at den i modsætning til de fleste konkurrenters hovedsagelig dækker ekstraordinære risici som defineret i meddelelsen om eksportkreditforsikring. Risikoniveauet i en sådan portefølje er væsentlig højere end i en portefølje, der udelukkende eller delvis udgøres af ordinære risici, og berettiger ifølge Belgien til brugen af strengere tilsynsregler.

**»Exposure-based approach«: i) Anvendelse af artikel 8 i loven af 1939 om ONDD på SA Ducroire**

- (50) De belgiske myndigheder finder anvendelsen af artikel 8 i loven af 1939 om ONDD <sup>(20)</sup> (herefter »loven af 1939«) egnet i det foreliggende tilfælde, fordi den tager udgangspunkt i en »exposure-based approach«. Det er vigtigt at præcisere, at artikel 8 i loven af 1939 ikke har retsvirkninger for SA Ducroire, idet den kun gælder ONDD.
- (51) I øvrigt mener de belgiske myndigheder, at selv om artikel 8 indeholder en angivelse af det maksimale udestående, som ONDD kan have som følge af sin virksomhed for egen regning med statsgaranti og sin virksomhed for statens regning, udgør artiklen et minimumsreferencepunkt for SA Ducroire, som ikke selv nyder godt af en statsgaranti.
- (52) Ved anvendelse af artikel 8, stk. 1, i **loven af 1939** <sup>(21)</sup>, hvor det angives, at udeståendet ikke kan overstige 20 gange det samlede beløb for indskuddet og den generelle reserve, vurderer <sup>(22)</sup> de belgiske myndigheder SA Ducroires kapitalbehov til **92-106 mio. EUR** i perioden 2005-2007 på basis af forretningsplanen (se tabel 2: herunder).

**»Exposure-based approach«: ii) model udviklet af Standard & Poor's**

- (53) De belgiske myndigheder henviser i deres bemærkninger til den metode, som Standard & Poor's har udviklet til fastlæggelse af den nødvendige kapital for et kreditforsikrings-selskab.

<sup>(19)</sup> Se s. 9-11 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011 (de detaljerede beregninger blev fremsendt den 14. november 2011).

<sup>(20)</sup> M.B. 4. oktober 1939 (Belgiens statstidende).

<sup>(21)</sup> Vedrørende ONDD's virksomhed for egen regning med statsgaranti.

<sup>(22)</sup> Se s. 16 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011.

- (54) Til at fastlægge dette kapitalniveau <sup>(23)</sup> bruger Standard & Poor's en model baseret på de risici, der løbes («exposure-based approach»), ledsaget af en vurdering af forsikringsselskabets genforsikring. Den fornødne kapital fastslås ifølge en metode, hvorved man sammenligner bruttoskadesudgifterne med bruttoforsikringssummerne («the gross loss over gross exposure method») over en periode på (normalt) 10 år. Det højeste tal for denne periode ganges med en faktor 1,25 og anvendes på de fremskrevne og justerede forsikringssummer for at tage hensyn til genforsikringen. Modellen bygger på den hypotese, at forsikringsselskabets portefølje rimeligvis har en god geografisk og forretningsmæssig spredning («line of business»).
- (55) Selv om de belgiske myndigheder henviser til Standard & Poor's-metoden, har de ikke anvendt den til at fastlægge det nødvendige kapitalniveau for SA Ducroire.

**»Exposure-based approach«: iii) Anvendelse af Basel I-reglerne på kreditforsikringsselskabet (Cooke ratio)**

- (56) Ifølge de belgiske myndigheder ville Basel-reglerne være bedre egnet til vurdering af solvensen hos kreditforsikringsselskaber end de gældende tilsynsregler, nemlig Solvens I. Arten af kreditforsikringsselskabernes aktiviteter og forsigtighedsprincippet berettiger brugen af Basel-reglerne. Ifølge myndighederne ligger kreditforsikringsselskabernes aktiviteter tæt på bankernes kreditaktiviteter med hensyn til modpartsrisikoen (heraf primært risikoen for, at skyldner ikke betaler). Endvidere omfatter SA Ducroires virksomhed i modsætning til andre private kreditforsikringsselskabers hovedsagelig kreditrisici ved debitorer i de mindst udviklede lande eller vækstlande (risici i zone 2 <sup>(24)</sup>).
- (57) Ifølge de belgiske myndigheder ville Cooke ratio ifølge Basel I-tilsynsreglerne, som kræver en minimumskapitalisering svarende til 8 % af nettoudeståendet, være bedre egnet til at bestemme kreditforsikringsselskabernes solvens.
- (58) Det fremgår af ONDD's bestyrelsesprotokol fra den 20. april 2004, at solvensen var baseret på Cooke ratio til bestemmelse af den nødvendige kapital i SA Ducroire, idet der samtidig var taget hensyn til, at det var nødvendigt at give dette selskab en tilstrækkelig troværdighed over for konkurrenterne.
- (59) Det nøgletal (ratio), som de belgiske myndigheder valgte til beregningerne, er da heller ikke 8 % som foreskrevet i Basel I-reglerne, men 10 % for at etablere en sikkerhedsmargen.
- (60) Kapitalen, som ONDD således havde fastlagt for SA Ducroire, og som den var angivet <sup>(25)</sup> i finansieringsplanerne, der blev forelagt tilsynsmyndigheden, og i den informationsskrivelse af 20. april 2004, hvorpå bestyrelsen baserede sin principielle godkendelse af stiftelsen af SA Ducroire med et kapitalindskud på 150 mio. EUR, androg **68-74 mio. EUR** ved udgangen af 2006 (se tabel 2: herunder). De valgte hypoteser omfattede udelukkende dækning af risici i zone 2 og i de 10 lande, der tiltrådte Den Europæiske Union i maj 2004.
- (61) Derimod blev kapitalen ifølge de strategiske retningslinjer fra 28. september 2004 <sup>(26)</sup> vurderet af ONDD ifølge Cooke ratio (10 % af nettoudeståendet) fra 2005 til 2007 til **74-101 mio. EUR**. I modsætning til de finansielle fremskrivninger i protokollen fra april 2004 indeholder fremskrivningerne fra september 2004 dækningen af alle kortfristede risici og dermed hele zone 1 og 2. Det konkluderes i disse retningslinjer, at en indbetalt kapital på 100 mio. EUR er tilstrækkelig til udøvelsen af virksomheden med kortfristede globale eksportkreditforsikringspolicer indtil 2007, men bør revideres efter denne periode.

<sup>(23)</sup> Se bilag B14 til de belgiske myndigheders svar på Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som de fremsendte den 5. december 2011.

<sup>(24)</sup> Se s. 10 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som de belgiske myndigheder fremsendte den 1. juni 2011, s. 10: *Ifølge de kategorier, der blev anvendt af ONDD [...]*.

<sup>(25)</sup> Se bilag 8 (s. 70) og bilag 13 til Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 23. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(26)</sup> Se s. 28 i de strategiske retningslinjer for ONDD og datterselskabet af 28. september 2004 med titlen «Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA», som blev forelagt ONDD's bestyrelse og figurerer i bilag 10 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 23. februar 2011, som de belgiske myndigheder fremsendte den 1. juni 2011.

- (62) De belgiske myndigheder mener ikke, at Cooke ratio egner sig til at opdele kapitalbehovet i ordinære og ekstraordinære aktiviteter, idet de mener, at metoden, der bygger på de udestående beløb, indebærer en vis linearitet, fordi der ikke tages tilstrækkeligt hensyn til de underliggende risici forskelligartethed.

#### **Anvendelse af metoden i Solvens II med intern modellering til de politiske risici**

- (63) Reglerne i Solvens II hidrører fra Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed <sup>(27)</sup> (herefter »Solvens II«).
- (64) For at foretage opdelingen af kapitalbehovet mellem de ordinære og de ekstraordinære aktiviteter udviklede ONDD i 2011 **en metode**, som den fandt bedre egnet. Det drejer sig om standardformlen i Solvens II <sup>(28)</sup>, som er udviklet i forbindelse med *Quantitative Impact Study 5* (QIS 5), ledsaget af en intern modellering af kapitalbehovet til dækning af den politiske risiko og kalibreret for at opfylde et solvenskrav svarende til en A-rating og anvendt med de parametre, der svarer til 2004.
- (65) Ifølge de belgiske myndigheder kan man med rimelighed antage, at en fornuftig privat investor ville basere sig på denne metode i 2004.
- (66) Standardformlen i henhold til Solvens II QIS 5 blev anvendt af ONDD for alle risici med undtagelse af de politiske. Ifølge de belgiske myndigheder er den politiske risiko inden for kreditforsikring næsten det samme som en katastroferisiko. Men ifølge de belgiske myndigheder er katastroferisikoen for kreditforsikring i øjeblikket dårligt dækket af standardformlen i Solvens II QIS 5. De mener derfor, at det er berettiget at anvende en intern model til vurdering af kapitalbehovet til politiske risici.
- (67) Ifølge denne metode vurderes SA Ducroires kapitalbehov <sup>(29)</sup> til **80-99 mio. EUR** fra 2005 til 2007 og [125-150] mio. EUR i 2009 på grundlag af forretningsplanen (se tabel 2: herunder). Størstedelen af kapitalbehovet gælder dækning af den politiske risiko.
- (68) Som svar på Kommissionens anmodning vurderede de belgiske myndigheder SA Ducroires kapitalbehov ved anvendelse af standardformlen i Solvens II QIS 5 på alle typer risiko (herunder den politiske). I så fald ville SA Ducroires kapitalbehov være <sup>(30)</sup> **23-25 mio. EUR mindre** i perioden 2005-2007 og [25-50] mio. EUR mindre i 2009 (se tabel 2: herunder).

<sup>(27)</sup> EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1. Solvens II-direktivet trådte i kraft den 6. januar 2010.

<sup>(28)</sup> Solvens II er en EU-regelreform på forsikringsområdet. I tråd med Basel II er formålet en bedre tilpasning af den egenkapital, som forsikrings- og genforsikringsselskaber har behov for til de risici, som disse løber ved udøvelsen af deres virksomhed. Efter Solvens I, som foreskrev en solvensmargen, der var fastlagt i henhold til procentdele af præmier og skader, går reguleringen af forsikringerne over til mere komplekse regler med integrering af risikoen ved enten anvendelse af en standardformel eller brug af en intern model. Metoden med standardformlen er i øjeblikket ved at blive defineret og kalibreret via Quantitative Impact Studies (herefter »QIS«). Det er høringerne, som gør det muligt for Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors eller »CEIOPS« at teste de planlagte formler og kalibreringer. Selskaber, der ønsker at bruge den interne model, skal godkendes hertil af tilsynsmyndigheden, før Solvency Capital Requirement eller »SCR« faktisk bestemmes ifølge denne interne model.

<sup>(29)</sup> Se s. 16 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011.

<sup>(30)</sup> Se s. 32 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011.

Tabel 2

**ONDD's/de belgiske myndigheders bestemmelse af SA Ducroires kapital i årene 2005, 2007 og 2009 ifølge to vækstscenarier og efter forskellige metoder**

(i mio. EUR)

	Metode	Scenario <sup>(1)</sup>	Omhandlet periode	Kapitalbehov til ordinære risici	Kapitalbehov til ekstraordinære risici	I alt
På grundlag af forretningsplanen	Solvens I ifølge bemærkningerne fra december 2011	A (3 %)	Ultimo 2005	3,0	3,0	3 <sup>(2)</sup>
			Ultimo 2007	3,2	3,2	3,2 <sup>(2)</sup>
		B (6 %)	Ultimo 2005	3,0	3,0	3,0 <sup>(2)</sup>
			Ultimo 2007	3,2	3,2	3,3 <sup>(2)</sup>
	Artikel 8 i loven af 1939 ifølge bemærkningerne fra december 2011	A (3 %)	Ultimo 2005			92
			Ultimo 2007			97
			Ultimo 2009			[100-125]
		B (6 %)	Ultimo 2005			95
			Ultimo 2007			106
			Ultimo 2009			[100-125]
	Cooke ratio/Basel I (10 % af nettoudeståendet) ifølge bestyrelsesprotokollen af 20.4.2004 og som forelagt tilsynsmyndigheden	A (3 %)	Ultimo 2006			68,2
		B (6 %)	Ultimo 2006			74,3
	Cooke ratio/Basel I (med 10 % af nettoudeståendet) ifølge de strategiske retningslinjer fra 28.9.2004	A (3 %)	Ultimo 2005			73,5
			Ultimo 2007			92,2
		B (6 %)	Ultimo 2005			77,4
			Ultimo 2007			100,7
	Cooke ratio/Basel I (med 10 % af nettoudeståendet) ifølge bemærkningerne fra december 2011	A (3 %)	Ultimo 2009			[100-125]
		B (6 %)	Ultimo 2009			[125-150]
	<b>Solvens II</b> , »standardmetode« (fra 2011) ifølge bemærkningerne fra december 2011, bilag B10	A (3 %)	Ultimo 2005	7,0	48,0	55,0
			Ultimo 2007	9,0	56,0	65,0
			Ultimo 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Ultimo 2005	8,0	51,0	59,0
			Ultimo 2007	10,0	64,0	74,0
			Ultimo 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
<b>Solvens II</b> med intern modellering til de politiske risici ifølge bemærkningerne fra december 2011	A (3 %)	Ultimo 2005	7,0	73,0	80,0	
		Ultimo 2007	9,0	81,0	90,0	
		Ultimo 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]	
	B (6 %)	Ultimo 2005	8,0	74,0	82,0	
		Ultimo 2007	10,0	89,0	99,0	
		Ultimo 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]	
<b>Justeret kapital (QIS 5 + intern model)</b> (se betragtning (76)), herunder kumuleret overskud <sup>(3)</sup>	A (3 %)	Ultimo 2005	9,8	90,2	100,0	
		Ultimo 2007	10,8	91,7	102,5	
		Ultimo 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]	
	B (6 %)	Ultimo 2005	9,8	90,2	100	
		Ultimo 2007	11	92,3	103,3	
		Ultimo 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]	

(i mio. EUR)

	Metode	Scenario <sup>(1)</sup>	Omhandlet periode	Kapitalbehov til ordinære risici	Kapitalbehov til ekstraordinære risici	I alt
På grundlag af de realiserede tal	Tildelt indbetalt kapital ifølge bemærkningerne af 31. maj 2012		Ultimo 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

<sup>(1)</sup> Parentes: årlig vækstrate for den forventede aktivitet i det pågældende scenario.

<sup>(2)</sup> Kapitalbehovet til ordinære og ekstraordinære risici giver ikke tilsammen den totale sum, for der er en absolut minimumstærskel på 3 mio. EUR for årene 2004-2006 og 3,2 mio. EUR for årene 2007-2009.

<sup>(3)</sup> Se de dokumenter, som de belgiske myndigheder fremsendte den 14. november 2011 (Excel-fil, siden »Capital«). Det fremgår, at QIS 2005-metoden sammen med intern modellering er blevet brugt udelukkende til at fastslå den kapital, der er tildelt ordinære og ekstraordinære risici i 2005. For årene efter 2005 blev kapitalen fastslået i [...]. Det skal bemærkes, at [...], hvorfor resultaterne for scenario 1A og 1B er identiske i 2005. De belgiske myndigheder tog først hensyn til den ikkeindbetalte kapital på 50 mio. EUR fra 2009. Det er disse tal, der er indgået i beregningerne af ROE (»return on equity«) i følgende afsnit.

- (69) I deres bemærkninger af 16. og 31. maj 2012 præciserede ONDD, at der var sket interne overførsler af kapital fra de ekstraordinære aktiviteter til de ordinære aktiviteter ifølge de strategiske beslutninger, der blev truffet mellem 2007 og 2009 (f.eks. ændring af genforsikringsstrategien og udvikling i risikoparametrene i porteføljen af ekstraordinære risici), som ikke indgik i strategiplanen fra 2004.

### 3. Det markedsøkonomiske investorprincip

- (70) Ifølge de belgiske myndigheder opfyldte den oprindelige kapitaltilførsel fra ONDD til SA Ducroire ved stiftelsen heraf det markedsøkonomiske investorprincip.

### Rentabilitet ifølge fremskrivningerne fra 2004

- (71) I protokollen fra april 2004 regnede ONDD ifølge scenario 1B baseret på en vækst i aktiviteterne på 6 % med et afkast på egenkapitalen (»return on equity« eller ROE) på 1,3-1,5 % for SA Ducroires tre første aktivitetsår (2005, 2006 og 2007) inklusive udligningsreserver, og på 2,2-2,9 % for de samme år eksklusive udligningsreserven.

Tabel 3

### Finansielle fremskrivninger fra april 2004 (område: zone 1 »10 medlemslande« + zone 2)

(i 1 000 EUR)

	Scenario 1A: vækst 3 %			Scenario 1 B: vækst 6 %		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Resultat af forsikringsaktiviteten	- 527	- 536	- 543	47	389	763
Resultat af forvaltningsaktiviteten	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Teknisk resultat	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(i 1 000 EUR)

	Scenario 1 A: vækst 3 %			Scenario 1 B: vækst 6 %		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Afsat til udligningsreserve	- 837	- 867	- 899	- 1 347	- 1 706	- 2 094
Teknisk resultat efter udligningsreserve	279	289	300	449	569	698
Finansielt resultat	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Afgifter	- 871	- 910	- 949	- 930	- 1 012	- 1 102
Resultat	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Kapital	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
<b>Return on equity</b> (resultat/kapital)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Resultat + udligningsreserve	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
Return on equity før udligningsreserve (resultat + udligningsreserve)/kapital	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Pengestrøm	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Nødvendigt kapitalniveau for aktiviteten	68 186			74 319		

Kilde: ONDD: Det drejer sig om finansielle fremskrivninger i bilag 8, s. 70 (notat om stiftelse af et aktieselskab, der blev forelagt ONDD's bestyrelsen den 20. april 2004), til de belgiske myndigheders bemærkninger af 1. juni 2011.

- (72) I notatet til bestyrelsen af 28. september 2004 — og således efter stiftelsen af SA Ducroire den 23. september 2004 — regnede ONDD, ifølge det dynamiske scenario med en vækst på 6 %, med en ROE på 1,3-1,9 % for de tre år 2005, 2006 og 2007 inklusive udligningsreserverne, og på 2,8-4,3 % for de samme år eksklusive udligningsreserverne. De finansielle fremskrivninger fra september 2004 giver lidt anderledes resultater end dem fra april 2004, idet tallene fra september 2004 bygger på et større aktivitetsområde (hele zone 1). I øvrigt blev en række hypoteser revideret i september 2004.

Tabel 4

#### Finansielle fremskrivninger fra september 2004 (område: hele zone 1 og 2)

(i 1 000 EUR)

	Scenario 1 A vækst 3 %			Scenario 1 B vækst 6 %		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
<b>Resultat af forsikringsaktiviteten <sup>(1)</sup></b>	<b>- 229</b>	<b>49</b>	<b>292</b>	<b>330</b>	<b>924</b>	<b>1 504</b>
heraf ekstraordinære risici (zone 2)	378	688	970	918	1 537	2 148
heraf ordinære risici (zone 1 »10 medlemslande«)	- 619	- 579	- 545	- 600	- 553	- 511
heraf andre ordinære risici (zone 1 »andre lande«)	13	- 12	3	31	43	109
Resultat af forvaltningsaktiviteten	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
<b>Teknisk resultat</b>	<b>1 433</b>	<b>1 783</b>	<b>2 096</b>	<b>2 097</b>	<b>2 848</b>	<b>3 590</b>

(i 1 000 EUR)

	Scenario 1 A vækst 3 %			Scenario 1 B vækst 6 %		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Afsat til udligningsreserve	- 1 066	- 1 383	- 1 672	- 1 564	- 2 182	- 2 392
<b>Teknisk resultat efter udligningsreserve</b>	<b>367</b>	<b>400</b>	<b>425</b>	<b>533</b>	<b>667</b>	<b>1 197</b>
Finansielt resultat	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Afgifter	- 568	- 637	- 706	- 626	- 735	- 981
<b>Resultat</b>	<b>1 165</b>	<b>1 233</b>	<b>1 300</b>	<b>1 282</b>	<b>1 432</b>	<b>1 858</b>
Kapital	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
<b>Return on equity (resultat/kapital)</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,9 %</b>
Resultat + udligningsreserve	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
<b>Return on equity før udligningsreserve (resultat + udligningsreserve)/kapital</b>	<b>2,2 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>4,3 %</b>
Pengestrøm	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Nødvendigt kapitalniveau for aktiviteten	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Kilde: ONDD: Det drejer sig om de finansielle fremskrivninger, der er angivet på s. 28 og i bilag 9 til de strategiske retningslinjer for ONDD og datterselskabet af 28. september 2004 med titlen »Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA«, som blev forelagt ONDD's bestyrelse, som de belgiske myndigheder fremsendte den 1. juni 2011 i bilag 10 til deres bemærkninger.

(1) Kommissionen har konstateret regnefejl i de finansielle fremskrivninger. Navnlign adskiller summen af resultaterne fra forsikringsaktiviteten for de forskellige områder sig fra det samlede resultat af SA Ducroires forsikringsaktivitet. Der er sket sammentællingsfejl ved beregningen af resultatet af forsikringsaktiviteten for hele SA Ducroire. Disse differencer har dog ingen væsentlig indvirkning på vurderingen af ROE.

- (73) I modsætning til notatet fra april 2004 beregnes ROE på grundlag af 100 mio. EUR i indbetalt kapital uden at tage hensyn til de yderligere 50 mio. EUR, der er investeret, men ikke indbetalt.
- (74) For så vidt angår ROE beregnet for de ordinære risici, forklarede de belgiske myndigheder, at der ved analysen af rentabiliteten af de ordinære og ekstraordinære aktiviteter ikke skal tages hensyn til den fordeling, som den blev fastlagt i de strategiske retningslinjer, som bestyrelsen fik præsenteret den 28. september 2004<sup>(31)</sup>. De belgiske myndigheder forklarede<sup>(32)</sup>, at disse fremskrivninger er afvigende, eftersom skadshyppigheden var stærkt overvurderet for de risici, der blev ordinære i 2004, mens der ikke var taget hensyn til den mulighed, som et forsikringssselskab har for at justere præmierne i tilfælde af en større iagttaget skadshyppighed. De belgiske myndigheder minder om, at ONDD's bestyrelse ikke baserede sig på den opdeling, der var foretaget i bilag 9 til de strategiske retningslinjer, da den skulle beslutte kapitaliseringsniveauet for SA Ducroire.

### **Rentabilitet ifølge de fremskrivninger, der blev foretaget efterfølgende i 2011**

- (75) Disse fremskrivninger fra 2004 tjente derfor ikke som grundlag for opdelingen af fremskrivningerne af de ordinære og de ekstraordinære risici, som Kommissionen fik tilsendt i juni 2011. Bemærkningerne fra juni 2011 blev baseret på historik fra før 2004 og på SA Ducroires konkurrenters resultater fra den periode. Belgien mente, at den tilgang, der var valgt i bemærkningerne fra juni 2011, bedst afspejler det ræsonnement, som en privat investor kunne have fulgt i 2004, samtidig med at det stadig er i overensstemmelse med det konsoliderede resultat.

<sup>(31)</sup> Se bilag 10 til Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 23. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(32)</sup> Se s. 33 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011.

- (76) I deres bemærkninger fra juni 2011 vurderede de belgiske myndigheder rentabiliteten i de ordinære aktiviteter i forhold til den kapital, der var tildelt dette forretningsområde ifølge modellen i Solvens II (standardformlen QIS 5 og den interne model), hvilket er en metode, som efterfølgende blev udviklet på anmodning fra Kommissionen. Det skal bemærkes, at differencen mellem minimumskapitalen ifølge denne model, nemlig 82 mio. EUR, og den faktisk indbetalte kapital på 100 mio. EUR blev afsat til de ordinære og de ekstraordinære områder med et forholdsmæssigt beløb svarende til hver områdes andel af minimumskapitalen på 82 mio. EUR. Det følger heraf, at den af ONDD skønnede »justerede« kapital for de ordinære risici andrager 9,8 mio. EUR for 2005 <sup>(33)</sup> (se tabel 5 herunder).
- (77) På grundlag af de finansielle fremskrivninger, der er revideret og fremsendt af de belgiske myndigheder i 2011, og deres skøn over den kapital, der var tildelt området ordinære risici som forklaret i betragtning (76), vises herunder rentabiliteten for området ordinære risici for 2005-2007, sådan som de belgiske myndigheder har fastslået dem:

Tabel 5

Finansielle fremskrivninger ifølge en ny beregning fra 2011 <sup>(1)</sup>

(i 1 000 EUR)

Finansielle fremskrivninger	Scenario 1B (vækst 6 %) ordinære risici			Scenario 1 B (vækst 6 %) ekstraordinære risici		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Resultat af forsikringsaktiviteten	656	516	596	- 326	408	908
Resultat af forvaltningsaktiviteten	292	329	363	1 476	1 596	1 723
<b>Teknisk resultat før reserver</b>	<b>948</b>	<b>845</b>	<b>959</b>	<b>1 150</b>	<b>2 004</b>	<b>2 631</b>
Afsat til udligningsreserve	- 328	- 347	- 368	- 1 236	- 1 835	- 2 024
<b>Teknisk resultat efter udligningsreserve</b>	<b>620</b>	<b>497</b>	<b>591</b>	<b>-86</b>	<b>170</b>	<b>607</b>
Finansielt resultat	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Afgifter	- 297	- 279	- 318	- 330	- 456	- 664
<b>Resultat efter skat</b>	<b>603</b>	<b>566</b>	<b>646</b>	<b>679</b>	<b>866</b>	<b>1 212</b>
Justeret kapital (QIS 5 + intern model) <sup>(2)</sup>	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Justeret kapital + udligningsreserver	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
<b>ROE (resultat/kapital)</b>	<b>6,2 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,3 %</b>
<b>Resultat + udligningsreserve</b>	<b>823</b>	<b>799</b>	<b>893</b>	<b>1 511</b>	<b>2 068</b>	<b>2 519</b>
<b>ROE før udligningsreserver</b>	<b>8,4 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,7 %</b>

(1) Se de belgiske myndigheders bemærkninger af 14. november 2011 (Excel-filer: »201105 P&L et Bilan Business Plan Scenario 1B«, siderne P&L\_cessibles og PL\_non\_cessibles).

(2) Det fremgår, at QIS 2005-metoden sammen med intern modellering er blevet brugt udelukkende til at fastslå den kapital, der er tildelt ordinære og ekstraordinære risici i 2005. Kapitalen i årene 2006 og 2007 blev fastslået på grundlag af kapitalen i 2005 plus periodens kumulerede forventede indtjening.

(33) Belgien har foretaget følgende beregning for de ordinære risici: 8 mio. EUR + [(100 mio. EUR — 82 mio. EUR) × (8 mio. EUR/82 mio. EUR)]. Det samme gælder for de ekstraordinære risici.



- (78) ROE er beregnet af de belgiske myndigheder på grundlag af 100 mio. EUR i indbetalt kapital uden at tage hensyn til de yderligere 50 mio. EUR, der blev investeret, men først indbetalt i 2009.
- (79) Med hensyn til den tvivl, der blev rejst i indledningsbeslutningen om, hvorvidt en privat investor ville kræve et afkast af den ikkeindbetalte kapital, fordi han ville miste den i tilfælde af en konkurs, svarede de belgiske myndigheder, at de fastholdt deres synspunkt, nemlig at kapitalen på 50 mio. EUR ikke skal tages i betragtning ved beregningen af rentabiliteten, førend den faktisk er indbetalt. De mener, at den eneste virkning af en konkurs (hvis denne medfører, at resten af den tegnede kapital skal indbetales) ville være en kortere investeringsperiode. De tilføjede desuden, at ONDD, indtil kapitalen blev indbetalt i 2009, frit kunne investere denne kapital på 50 mio. EUR på markedet for at opnå et tilsvarende afkast.
- (80) Desuden er et afkast på 2 %, som blev benyttet i fremskrivningerne fra 2004 og til beregningerne i tabel 5, ifølge de belgiske myndigheder lavere end det, som en privat investor sandsynligvis ville have anvendt. Ved at bruge et afkast på 3,5 % bestemte de belgiske myndigheder, at fremskrivningen af de ordinære forretningsrentabilitet (ROE justeret for udligningsreserven) ville resultere i et niveau på 9,7-10,4 % i 2005-2007 (mod 7,7-8,4 % med et afkast på 2 %) <sup>(34)</sup>.

### **Anvendelsen af ROR ratio**

- (81) De belgiske myndigheder mener, at det bedst egnede nøgletal til bedømmelse af den forventede rentabilitet af investeringen er »*economic return on revenue*« (herefter »ROR«), selv om dette tal ikke er medtaget på forhånd i de finansielle fremskrivninger (ONDD's forretningsplan). Dette tal beregnes ved at sætte det tekniske resultat (før hensættelse til udligningsreserven) i forhold til omsætningen (forsikringspræmierne). Ifølge de belgiske myndigheder er ROR bedst egnet, fordi:
- a) det beregnes før hensættelse til den udligningsreserve, som de belgiske tilsynsmyndigheder kræver, og som skal udligne resultaterne over tid og dække de eventuelle fremtidige tab på fremtidige aktiviteter
  - b) ROR nøjagtigt afspejler rentabiliteten på kreditforsikringsaktiviteten ved at isolere den rent finansielle rentabilitet. Den viser således rentabiliteten i kernen i kreditforsikringsforretningen.
- (82) Med et ROR på henholdsvis 16,5 % og 18,5 % i 2005 og 2006 ville SA Ducroire være mere rentabelt <sup>(35)</sup> end de tre største kreditforsikringsaktører Coface, Euler Hermes og Atradius, hvis ROR i 2005 og 2006 var henholdsvis 9,7 % og 10,9 %, 16,0 % og 16,9 %, 9,3 % og 11,9 %.

### **Bestemmelse af den forventede rentabilitet**

- (83) Som svar på en bemærkning fra Kommissionen, hvor den hævdede, at det var lidet sandsynligt, at en privat investor udelukkende baserer sig på ROR ratio til vurdering af rentabiliteten af den investering, han vil foretage, foreslog de belgiske myndigheder to nye metoder for at begrunde, at SA Ducroires rentabilitet var tilstrækkelig på kapitaliseringstidspunktet. Det drejer sig om a) modellen »*Capital Asset Pricing Model*« (herefter »CAPM«) <sup>(36)</sup>, som muliggør en vurdering af det afkast, som markedet forventer for et finansielt aktivt alt efter risikoen ved det, og b) »*benchmarking*« af kreditforsikringselskabers rentabilitet.

<sup>(34)</sup> Se s. 38-39 i Belgiens svar på Europa-Kommissionens spørgsmål af 28. juli 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 5. december 2011.

<sup>(35)</sup> Se s. 38 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(36)</sup> MEDAF = *Modèle d'évaluation des actifs financiers*: model til vurdering af finansielle aktiver.

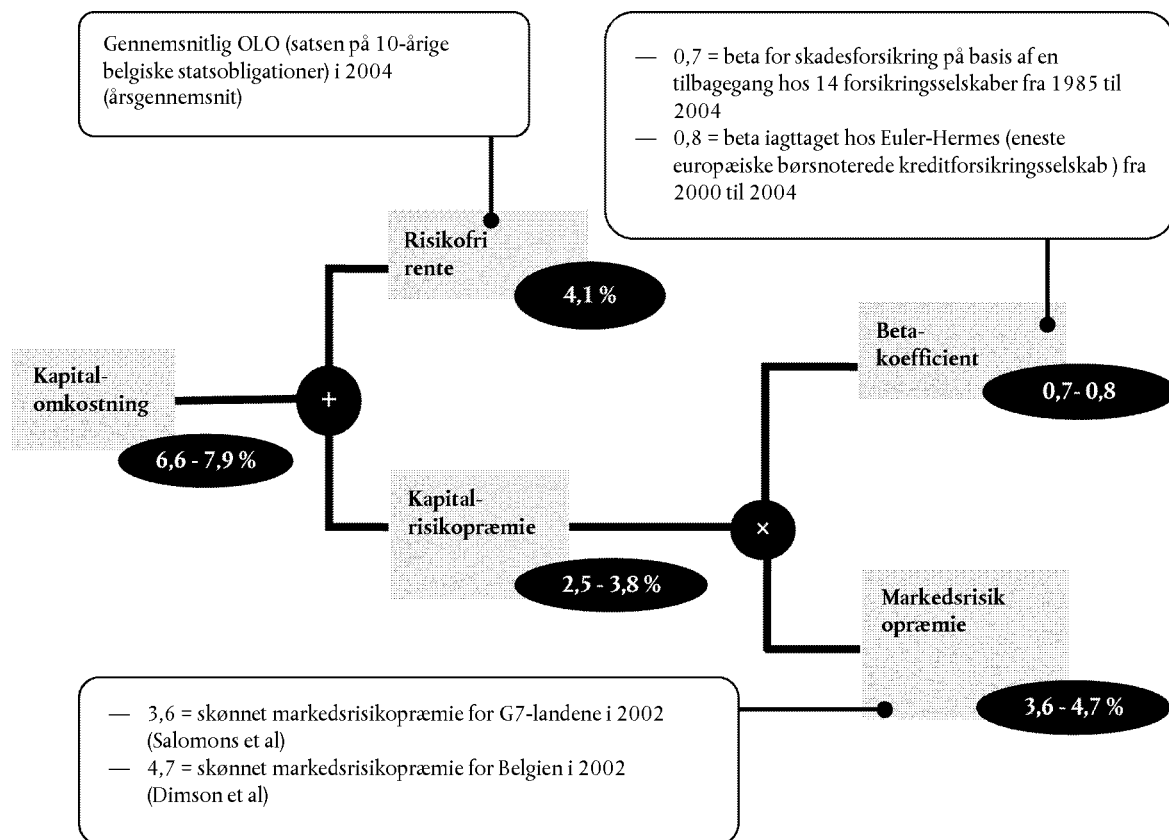
- (84) Ifølge CAPM-modellen bestemmes kapitalomkostningen efter følgende formel:

Kapitalomkostning = risikofri rente + kapitalrisikopræmien

Kapitalomkostning = risikofri rente + beta-koefficienten for aktivet (\*) [markedsrisikopræmien]

Hvor beta for aktivet repræsenterer volatiliteten i rentabiliteten for det omhandlede aktiv sat i forhold til markedets volatilitet.

- (85) De belgiske myndigheder vurderede kapitalomkostningen for SA Ducroire som angivet i diagrammet nedenfor.



- (86) Ifølge ONDD's vurderinger på basis af CAPM ville en privat investor i den belgiske skadesforsikringsbranche i 2004 have krævet en minimumsrentabilitet på 7-8 %.

- (87) For at udregne benchmark for sektorens historiske rentabilitet udtog de belgiske myndigheder en stikprøve af forsikringsselskaber ved at vælge dem, der opfylder følgende kriterier: a) europæiske erhvervsdrivende, b) som har kreditforsikring som primær aktivitet, c) som primært driver virksomhed i sektoren for ordinære risici, men også i sektoren for ekstraordinære risici, undtagen virksomheder, som er omfattet af en statsstøtteordning eller stiftet efter 2004, og undtagen datterselskaber af en virksomhed, der indgår i stikprøven. Stikprøven indeholder 11 forsikringsselskaber. Ifølge de belgiske myndigheder kan man hos kreditforsikringsselskaber, der primært driver virksomhed i sektoren for ordinære risici, iagttage en gennemsnitlig ROE på 6-7,5 % i den omhandlede periode (dvs. med eller uden kriseårene). Gennemsnitlig ROE for disse 11 forsikringsselskaber i 2004 er 7,8 % sammenlignet med 13,3 % for markedets tre referenceselskaber ( tabel 6).

Tabel 6:

## Rentabilitetsbenchmark for kreditforsikringselskaber fremsendt af Belgien

Metode til definition af stikprøven til benchmarking af ROE for ordinære risici		ROE <sup>(2)</sup> , 2000-09, Procentdel																	
		Virksomheder	Hovedsæde	Anslået andel af ordinære <sup>(3)</sup> %	Bruttoopræmiomio.-EUR, 2004	ROE											Gennemsnit		
1999	2000					2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09		
Filtreringskriterier • Kreditforsikringselskaber, som er medlem af ICISA og Bernunionen <sup>(4)</sup> • Europæiske kreditforsikringselskaber <sup>(7)</sup> • Virksomheder, hvis kreditforsikringsforretning er deres primære aktivitet, og som primært har ordinære risici som forretningsområde <sup>(1)</sup> • Undtagen virksomheder, der er omfattet af en statsstøtteordning (dvs. SACE og SACE BT)	115	Cesce	Spanien	60	51 <sup>(5)</sup>		2,3	5,2	7,3	6,0	3,5	8,3	2,3	- 24,0	10,4	4,1	4,5	1,8	
		KUKE	Polen	60	7		- 9,0	0,5	1,9	5,5	7,9	4,9	5,3	8,1	- 14,6	- 0,3	3,7	1,2	
		COSEC	Portugal	90	37		1,5	1,7	- 5,1	8,1	7,3	2,2	6,0	- 9,0	1,8	1,5	1,5	1,6	
	47	Prisma	Tyskland	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
		Credit y Caucion	Spanien	100	341	9,0	13,7	14,3	16,0	21,1	17,6	14,3	13,7	15,2	53,7	0,5	17,3	19,4	18,5
	19	Baez	Bulgarien	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
		Garant	Østrig	50	4						- 7,3	- 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		Mehib	Ungarn	90	6 <sup>(5)</sup>			0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2				

Metode til definition af stikprøven til benchmarking af ROE for ordinære risici	ROE <sup>(2)</sup> , 2000-09, Procentdel																	
	Virksomheder	Hovedsæde	Anslået andel af ordinære <sup>(3)</sup> %	Bruttoopræmiemio.-EUR, 2004	ROE											Gennemsnit		
					1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
Filtreringskriterier  • Undtagen virksomheder stiftet efter 2004 og/eller datterselskaber af en anden virksomhed, der allerede står på listen	11																	
	Atradius	Nederlandene	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	Frankrig	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	Frankrig	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
	Gennemsnit <sup>(6)</sup>					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
Gennemsnit <sup>(6)</sup> for de tre referenceselskaber						8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6	
Gennemsnit <sup>(6)</sup> for selskaber af sammenlignelig størrelse						3,1	4,7	5,3	5,8	6,2	6,2	6,4	8,0	2,2	4,7	5,5	5,3	

<sup>(1)</sup> Kun erhvervsdrivende med en skønnet primær forretning inden for ordinære risici (dvs. over 50 % i præmier eller samlet eksponering alt efter tilgængelig information) er valgt.

<sup>(2)</sup> Justeret med udligningsreserven.

<sup>(3)</sup> På grundlag af fremsendt geografisk information, f.eks. eksponeringer, præmier (varierer med virksomheden).

<sup>(4)</sup> Internationale kreditforsikrings sammenslutninger.

<sup>(5)</sup> Nettopræmier.

<sup>(6)</sup> Ikkevægtet gennemsnit.

<sup>(7)</sup> I 2004 eller den nærmeste fremtid.

- (88) Ifølge de belgiske myndigheder er den forventede rentabilitet før hensættelse til udligningsreserven (ROE før udligningshensættelse) for forretningsområdet ordinære risici ifølge de finansielle fremskrivninger, som de belgiske myndigheder har omberegnet i 2011 i scenario 1B (se tabel 5), i overensstemmelse med de rentabilitetsforventninger, som en privat investor ville have haft i 2004 (som de belgiske myndigheder har vurderet på grundlag af kapitalomkostningen ifølge CAPM-modellen og på grundlag af benchmarkingen for kreditforsikringssektors rentabilitet, se henholdsvis betragtning (86) og (87)).

### **Særskilte regnskaber**

- (89) Som reaktion på Kommissionens krav i indledningsbeslutningen om overholdelse af punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring, nemlig indførelse af særskilt forvaltning og særskilte regnskaber for forsikringsområderne ordinære henholdsvis ekstraordinære risici, svarede de belgiske myndigheder, at en sådan adskillelse af regnskaberne ikke er påkrævet. Efter den 1. januar 2005 varetages de kortfristede aktiviteter (ordinære og ekstraordinære risici) af SA Ducroire i forbindelse med overdragelsen af den eksisterende aktivitet. Ifølge de belgiske myndigheder mener Belgien, at det ikke er nødvendigt at indføre særskilte regnskaber, eftersom SA Ducroire ikke længere får statsstøtte, heller ikke til den forretning med ekstraordinære risici, som selskabet driver.

## **V. VURDERING AF STØTTEN**

### **V.1. FOREKOMST AF STATSSTØTTE**

- (90) Artikel 107, stk. 1, i TEUF fastsætter, at »bortset fra de i traktaterne hjemlede undtagelser er statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne«.
- (91) Kommissionen skal i første omgang analysere, om de omhandlede foranstaltninger udgør statsstøtte ifølge artikel 107, stk. 1, i TEUF. Derfor gives i de følgende afsnit en analyse af foranstaltningerne i lyset af de forskellige kriterier for støtte.

#### **V.1.1. Forekomsten af en fordel**

##### *V.1.1.1 Forekomsten af en fordel som følge af statsgarantien (foranstaltning 1) og eventuelle interne overførsler af midler til fordel for ONDD's ordinære risici (foranstaltning 2)*

- (92) Ifølge punkt 3.1 og 3.2 i meddelelsen om eksportkreditforsikring vil den statsgaranti, som et eksportkreditforsikringssekskab opnår, sandsynligvis give dette selskab en finansiell fordel i forhold til konkurrenterne. Den undersøgelse, der blev indledt den 23. februar 2011 (se betragtning (26)), vedrørte således især den belgiske statsgaranti, som ONDD har fået til sin forretning med ordinære risici.
- (93) Fra den 1. september 2003 blev en såkaldt kommerciel konto, der ifølge de belgiske myndigheder ikke er statsgaranteret, tildelt ONDD's aktivitet med kortfristede risici, herunder de ordinære risici.
- (94) Da ONDD ikke førte særskilte regnskaber, der gjorde det muligt at skelne den ordinære risikoforsikringsforretning fra den ekstraordinære, blev de belgiske myndigheder opfordret til at præcisere den del af statsgarantien, der kunne anses for indtil 31. august 2003 at være ydet til aktiviteten med ordinære risici. De blev også opfordret til at levere beviser for, at denne garanti skulle være ophørt den 31. august 2003 og ikke ved stiftelsen af SA Ducroire den 1. januar 2005.
- (95) De belgiske myndigheder bekræftede, at ONDD ophørte med at tilbyde dækning af risici på debitorer i zone 1 <sup>(37)</sup> i 1993. Efter 1993 gjaldt ONDD's virksomhed udelukkende ekstraordinære risici. ONDD accepterede helt undtagelsesvis dækning af ordinære risici.

<sup>(37)</sup> Se fodnote 21.

- (96) Som angivet i betragtning (34) præciserede Belgien, at aktiviteten med ordinære risici i ONDD før maj 2004 var ubetydelig. Endvidere var den meget beskedne andel, som udgjordes af de ordinære risici, der dengang var dækket, kun så beskedne, fordi disse risici var forbundet med en ekstraordinær risiko. Den omhandlede situation<sup>(38)</sup> er følgende: »En forsikringstager X solgte varer til en mellemhandler A i zone 1, som igen solgte varer til slutkunde B i zone 2. Varerne blev som oftest leveret direkte til slutkunde B. Mellemhandler A's betaling af forsikringstager X's faktura var de facto knyttet til slutkunde B's betaling af mellemhandler A's faktura. De forsikrede kunne som regel ikke opnå dækning hos et andet kreditforsikringselskab, idet der var tale om transaktioner, der var afhængige af den politiske risiko i det land, hvor slutkunde B befandt sig.«
- (97) De belgiske myndigheder bekræftede, at man ikke kunne få disse risici dækket hos andre private kreditforsikringselskaber.
- (98) I henseende til de oplysninger, der er anført i betragtning (93)-(95), vurderes det, at disse risici — selv om de teoretisk set kan betegnes som ordinære (på grund af hovedforbindelsen mellem den forsikrede eksportør X og mellemhandler A) — i praksis skal betragtes som ekstraordinære risici på baggrund af markedsvilkårene på det tidspunkt. I øvrigt var disse risici før maj 2004 helt undtagelsesvis dækket af ONDD, idet de udgjorde mindre end [0-2] % af præmierne (i perioden 2000-2004) i ONDD's kortfristede portefølje (se betragtning (34)).
- (99) De belgiske myndigheder førte ligeledes bevis for, at statsgarantien, som ONDD havde til sin aktivitet med ordinære risici, ophørte pr. 1. september 2003. Denne garanti ophørte da også, så snart de ordinære risici blev overført til den kommercielle konto, hvortil ONDD fik OCA's godkendelse<sup>(39)</sup>, netop fordi denne konto ikke var statsgaranteret. I den kongelige anordning, hvor ONDD's aktiviteter for egen regning uden statsgaranti defineres, og som blev offentliggjort og trådte i kraft den 1. september 2003, defineres de transaktioner, der tilskrives denne konto. Efter den kongelige anordnings ikrafttrædelse<sup>(40)</sup> reguleres enhver dækning af risici af en eksportpolice med en varighed på mindst to år af artikel 3, stk. 2, i loven af 1939 (aktivitet for ONDD's regning uden statsgaranti).
- (100) Den tvivl, som Kommissionen rejste i indledningsbeslutningen om forekomsten af en fordel for forretningsområdet forsikring af ordinære risici takket være statsgarantien, er således fjernet. Kommissionen mener da også, at den statsgaranti, som ONDD fik til sin aktivitet med ordinære risici indtil august 2003, ikke gav denne aktivitet en konkurrencefordel i forhold til dens konkurrenter, eftersom der ikke reelt fandtes en aktivitet med ordinære risici. I øvrigt blev der ikke gjort forsøg på at udvikle en sådan aktivitet på grundlag af statsgarantien. Det kan ligeledes konkluderes, at statsgarantien for hele aktiviteten med kortfristede risici ophørte pr. 1. september 2003.
- (101) Der er ikke sket interne overførsler af midler til fordel for de ordinære risici i ONDD, idet denne forretning reelt ikke eksisterede. Der er ikke gjort forsøg på at udvikle en reel ordinær aktivitet på basis af midler, der er overført fra området for ekstraordinære risici (se betragtning (98)). Der er således ingen dokumentation for, at der foregik overførsel af midler til fordel for de ordinære risici i ONDD, eller for nogen som helst fordel, som ONDD har kunnet få takket være sådanne overførsler.
- (102) Foranstaltning 1 og foranstaltning 2 giver således ikke nogen fordel i henhold til artikel 107 i TEUF. Derfor udgør de heller ikke statsstøtte.
- (103) Det følger heraf, at analysen af de øvrige statsstøttekriterier (statslige midler, selektivitet, konkurrenceforvriddning) ikke bliver foretaget for foranstaltning 1 og 2 i nedenstående afsnit.

<sup>(38)</sup> Se s. 13-14 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 24. februar 2011, som blev fremsendt af de belgiske myndigheder den 1. juni 2011.

<sup>(39)</sup> På grundlag af artikel 2, stk. 2, litra d), i Rådets direktiv 73/239/EØF (i kraft på daværende tidspunkt) skulle ONDD ikke godkendes af OCA, idet dens virksomhed var dækket af en garanti fra den belgiske stat. ONDD's udøvelse af aktiviteter, der ikke var garanteret af den belgiske stat, gennem sin såkaldte kommercielle konto var fra da af ikke længere omfattet af den undtagelse, der var fastlagt i artikel 2, stk. 2, litra d), og skulle godkendes af OCA.

<sup>(40)</sup> Se s. 15 i de belgiske myndigheders skrivelse af 1. juni 2011.

V.1.1.2 Forekomsten af en fordel som følge af kapitaltilførslen til SA Ducroire (foranstaltning 3)

*Afgrænsning af vurderingen af, om kapitaltilførslen til SA Ducroire udgør støtte*

- (104) Ifølge indledningsbeslutningen (se betragtning (27) og (28) i nærværende afgørelse) skal de to følgende beløb trækkes fra beløbet for den oprindelige kapitaltilførsel til SA Ducroire, da de ikke udgør statsstøtte:
- a) den del af kapitalen, der understøtter aktiviteten med ekstraordinære risici (første udelukkelseskriterium)
  - b) den del af kapitalen, der hos ONDD allerede understøtter aktiviteten med ordinære risici, og som helt enkelt blev overført til SA Ducroire sammen med de tilhørende aktiviteter. Faktisk skal det således alene dreje sig om ændringen af den juridiske form for den eksisterende økonomiske aktivitet med den kapital, der er knyttet dertil. På baggrund af den tilgang, der blev fulgt i beslutningen om at stifte Banque Postale <sup>(41)</sup>, giver en sådan kapitaltilførsel ikke den pågældende økonomiske aktivitet en fordel og kan derfor ikke udgøre en støtte som sådan (andet udelukkelseskriterium).
- (105) Kommissionen bør for at følge sin tilgang i indledningsbeslutningen begynde med at anvende de to udelukkelseskriterier.
- (106) Imidlertid påberåbte Belgien sig et argument, der tager udgangspunkt i det andet udelukkelseskriterium, og som, hvis det viser sig at være korrekt, ville gøre det muligt umiddelbart at udelukke foranstaltning 3 fra at blive betegnet som støtte. Kommissionen vil derfor først påvise, at dette argument ikke er gyldigt, før den anvender de to udelukkelseskriterier, der blev fremlagt i indledningsbeslutningen.

*Afvisning af Belgiens påstand om, at alle 150 mio. EUR var knyttet til den aktivitet, der blev overført i 2004*

- (107) Som svar på indledningsbeslutningen påberåbte Belgien sig det andet udelukkelseskriterium til sin fordel i en forstærket version, ifølge hvilken den kapital, der hos ONDD allerede understøttede de eksisterende ordinære aktiviteter umiddelbart før overførslen heraf til SA Ducroire den 1. januar 2005, ikke udgør støtte. Belgien mener nærmere bestemt, at hele den oprindelige kapital på 150 mio. EUR tildelt SA Ducroire udgjorde den økonomiske kapital, der var knyttet til de kortfristede forsikringsforretninger (**ordinære og ekstraordinære**), som var blevet overført. Belgien mener, at stiftelsen af SA Ducroire med startkapitalen på 150 mio. EUR kun er en ændring af den juridiske form af en eksisterende aktivitet og den tilhørende kapital. Den samlede oprindelige kapitaltilførsel udgør derfor ikke støtte. Derfor er der ifølge de belgiske myndigheder ingen grund til at kontrollere, hvordan denne kapital er blevet anvendt senere af SA Ducroire (dvs. hvorvidt den er benyttet til ordinære eller ekstraordinære risici — det første udelukkelseskriterium), idet denne kapital ifølge dem ikke kan udgøre støtte.
- (108) Til støtte for denne påstand hævder de belgiske myndigheder, at kapitalindskuddet på 150 mio. EUR til SA Ducroire var nødvendigt, også allerede i begyndelsen af 2005. De belgiske myndigheder begrundede dette kapitalindskudsniveau med »aktuelle standarder« udviklet i forbindelse med vedtagelsen af Solvens II <sup>(42)</sup> (såkaldt standardmetode ifølge de tekniske parametre, som disse er fastlagt i en konsekvensanalyse («QIS 5» for Belgien fra marts 2011) for alle SA Ducroires risici med undtagelse af politiske risici, for hvilke der blev anvendt en intern modellering for at fastslå behovet for kapital til dækning af disse risici. Som angivet under overskriften »Solvens II med intern modellering til de politiske risici« i tabel 2 var en kapital på [125-150] mio. EUR nødvendig til dækning af det forventede aktivitetsniveau i 2009.

<sup>(41)</sup> Se Kommissionens beslutning af 21. december 2005 i sag N 531/2005 »Foranstaltninger i forbindelse med oprettelse og drift af Banque Postale«, EUT C 21 af 28. januar 2006, s. 2, som kan læses på nettet: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf).

<sup>(42)</sup> Se fodnote 29.

- (109) Kommissionen bemærker, at begrebet »kapital, der knytter sig til de overførte aktiviteter« defineres i Kommissionens beslutning af 21. december 2005 »Foranstaltninger i forbindelse med oprettelse og drift af Banque Postale«<sup>(43)</sup>. I dette tilfælde blev det konkluderet, at overførslen ikke indebar ny kapital, for kun den egenkapital, der var knyttet til La Postes finansielle tjenesteydelser, blev overført til den nyoprettede juridiske enhed »La Banque Postale«. Med andre ord drejede det sig udelukkende om eksisterende egenkapital, som tydeligvis tidligere havde været knyttet til de overførte goder, rettigheder og forpligtelser. Analysen gik derfor på den kapital, som allerede formelt set var knyttet til de overførte aktiviteter, og ikke til en skønnet kapital, som det ville være fordelagtigt at tildele den nye enhed til understøttelse af den fremtidige udvikling.
- (110) Som tidligere forklaret blev aktiviteten med kortfristede risici (ordinære og ekstraordinære), som blev overført til SA Ducroire, forvaltet af ONDD via den kommercielle konto fra 1. september 2003. Til denne konto var der afsat en kapital på [45-70] mio. EUR. Som angivet i betragtning (99) opnåede ONDD desuden godkendelse fra den nationale tilsynsmyndighed for forsikringselskaber (OCA) specifikt og alene til den kommercielle konto (og den tilhørende kapital på [45-70] mio. EUR). OCA's regler og kontrol gjaldt bl.a. overholdelsen af solvensreglerne (minimumsgarantifonden, oprettelse af tilstrækkelig solvensmargen)<sup>(44)</sup>. Det følger heraf, at disse kortfristede aktiviteter på den kommercielle konto på baggrund af de gældende tilsynsregler på daværende tidspunkt var tilstrækkeligt kapitaliseret.
- (111) I den forbindelse bemærker Kommissionen, at den kapital, der blev tildelt aktiviteten med kortfristede risici, ifølge det interne notat af 20. april 2004<sup>(45)</sup>, på baggrund af hvilket beslutningen om at stifte SA Ducroire og tildele det en kapital på 150 mio. EUR blev truffet, var den kapital, der var bogført på den kommercielle konto, plus fortjenesten i en periode på 16 måneder (fra 1. september 2003 til 31. december 2004), som blev anslået til [0-5] mio. EUR. I notatet præciseres det, at *af kapitalen på 150 mio. EUR til SA skulle de [45-70] mio. komme fra overførsel af egenkapital fra den kommercielle konto*. Kommissionen konkluderer derfor, at kapitalen, som kunne anses for formelt at være tildelt de kortfristede aktiviteter pr. 31. december 2004, på tidspunktet for stiftelsen af SA Ducroire kun androg [45-75] mio. EUR [45-70] mio. EUR plus den anslåede fortjeneste på [0-5] mio. EUR). Derfor er det kun overførslen af denne kapital på [45-75] mio. EUR, der udgør den del af kapitalen, som allerede understøttede aktiviteten med kortfristede risici hos ONDD, og som helt enkelt blev overført til SA Ducroire. Denne overførsel kan derfor ikke udgøre en ny fordel for denne aktivitet og kan følgelig ikke udgøre støtte.
- (112) Kommissionen tilbageviser derfor Belgiens påstand om, at hele den oprindelige kapital på 150 mio. EUR udgør den kapital, der helt enkelt blev overført, og som allerede hos ONDD var tildelt den overførte aktivitet og derfor ikke kan anses for at være en fordel. Kommissionen mener, at forskellen mellem de [45-75] mio. EUR og kapitalindskuddet på 150 mio. EUR derfor udgør en yderligere kapital, der repræsenterer en ny fordel for denne aktivitet.
- (113) Subsidiært bemærker Kommissionen, at de interne skrivelser fra 2004, som dannede baggrund for ONDD's beslutning om at give SA Ducroire en kapital på 150 mio. EUR (meget mere end de [45-75] mio. EUR, der blev afsat til den kommercielle konto), viser, at ONDD overvejede forskellige **vækstscenarier** for det kommende SA Ducroires aktiviteter. Kapitalbehovet på 150 mio. EUR blev derfor fastlagt på baggrund af hypoteser om SA Ducroires aktiviteter fremtidige **vækst**. Det kan derfor konkluderes, at de belgiske myndigheders tilgang svarer til, at de udelader den samlede kapital, som man kunne anslå, at den nye enhed havde behov for til sin fremtidige udvikling, af analysen af, om der fandtes en fordel. Denne tilgang kan ikke accepteres. Kun den kapital, som allerede formelt understøttede de overførte aktiviteter, da de foregik hos den eksisterende juridiske enhed (kortfristede forsikringsforretninger hos ONDD), udgør ikke en ny fordel, idet netop de pågældende aktiviteter allerede var understøttet heraf. Omvendt udgør enhver yderligere kapital en ny fordel, eftersom den pågældende aktivitet ikke var understøttet af denne kapital før overførslen. Beslutningen om at stifte SA Ducroire og tildele selskabet en kapital på 150 mio. EUR kan derfor ikke anses for blot at være en ændring af den juridiske form af en eksisterende aktivitet med en simpel overførsel af den kapital, der var tildelt den overførte aktivitet. Derfor er de belgiske myndigheders påstand om, at man allerede i 2004 kunne forvente, at SA Ducroire ville få brug for en kapital på 150 mio. EUR i 2009 på baggrund af forventet vækst i aktiviteterne, irrelevant. De belgiske myndigheder påviser da faktisk heller ikke på nogen måde, at denne kapital på 150 mio. EUR allerede var tildelt de kortfristede aktiviteter hos ONDD før overførslen heraf til SA Ducroire, og at denne kapital på 150 mio. EUR derfor ikke udløser en ny fordel for disse aktiviteter.

<sup>(43)</sup> Se fodnote 10.

<sup>(44)</sup> Se bilag 4 til de belgiske myndigheders bemærkninger af 1. juni 2011.

<sup>(45)</sup> Se s. 62 og 70 i nævnte skrivelse (fremsendt som bilag 8 til de belgiske myndigheders bemærkninger af 1. juni 2011).



- (114) Selv om den nødvendige kapital til understøttelse af den forventede vækst i aktiviteterne var et relevant kriterium for nærværende analyse (hvilket Kommissionen bestrider), bemærker Kommissionen helt subsidiært følgende:
- a) For det første dækkede de eksisterende finansielle fremskrivninger i 2004 kun perioden 2005-2007. Selv om den nødvendige kapital til understøttelse af væksten i aktiviteterne var et relevant kriterium for nærværende analyse (hvilket Kommissionen bestrider), ville det derfor ikke kunne accepteres, at den skulle være baseret på det forventede aktivitetsniveau i 2009, eftersom dette aktivitetsniveau end ikke var blevet anslået i 2004.
  - b) For det andet kan metoden i Solvens II sammen med en intern modellering til politiske risici, som Belgien har foreslået til at vurdere den nødvendige kapital, ikke accepteres. Denne metode blev da heller ikke nævnt i de interne notater fra 2004, som ONDD's bestyrelse den 20. april 2004 baserede sig på, da de traf beslutning om SA Ducroire og den kapital, der skulle tildeles det nystiftede selskab, eftersom denne metode ikke eksisterede på daværende tidspunkt (ikrafttrædelsen heraf er først den 1. januar 2014). Den blev anvendt af ONDD for første gang i 2011 og er under udvikling. Derfor er den interne modellering af politiske risici endnu ikke valideret af den belgiske tilsynsmyndighed for forsikringselskaber, hvilket er i strid med kravene i Solvens II <sup>(46)</sup>. Anvendelsen af en metode, der ikke fandtes i 2004, såsom Solvens II, for hvilken mange beregningsparametre såvel som en tidsplan for gennemførelsen endnu ikke er færdiggjort (de er endnu på QIS-stadiet), er ikke hensigtsmæssig. At mene, at den økonomiske kapital, som var nødvendig for SA Ducroire ved stiftelsen i 2005 til at fortsætte den aktivitet, der eksisterede hos ONDD, skal fastslås på baggrund af kravene i Solvens II, som end ikke fandtes på det pågældende tidspunkt, og som tilsynsmyndighederne under alle omstændigheder ville have indført en overgangsordning for, forekommer overdrevet. At konkludere anderledes vil desuden være at modsige den validering af kapitalniveauet (solvensmargen) <sup>(47)</sup> for den kommercielle konto ([45-70] mio. EUR), som blev givet af tilsynsmyndigheden, der på det pågældende tidspunkt anså denne kapital for tilstrækkelig i henhold til de gældende tilsynsregler.
- (115) ONDD's bestyrelse baserede sig den 20. april 2004 på Cooke ratio til bestemmelse af den nødvendige kapital i SA Ducroire, idet den samtidig tog hensyn til, at det var nødvendigt at give dette selskab en tilstrækkelig troværdighed over for konkurrenterne. Det nøgletal (ratio), som blev valgt til beregningerne, er da heller ikke 8 % som foreskrevet i Basel I-reglerne, men 10 %. Således indeholdt beregningerne fra 2004 af kapitalbehovet en sikkerhedsmargen på 2 %. Det skal bemærkes, at den således fastlagte kapital for udgangen af 2004 androg 66 mio. EUR <sup>(48)</sup> og dermed ligger langt under de 150 mio. EUR i kapitalindskud.
- (116) Apropos anvendelsen af Cooke ratio til bestemmelse af den nødvendige kapital har Kommissionen i indledningsbeslutningen anfægtet relevansen i at anvende bankregler (f.eks. Cooke ratio) på kreditforsikringselskaber på grund af de utallige forskelle mellem de risici, som kreditforsikringselskaberne påtager sig, og dem, som bankerne påtager sig (se betragtning 90 i indledningsbeslutningen). I denne henseende har Belgien ikke ført bevis for, at Basel-reglerne (Cooke ratio) — som ifølge loven **udelukkende** finder anvendelse på banksektoren — i praksis skulle benyttes af kreditforsikringselskaber eller anbefales af kreditvurderingsbureauerne eller forsikringskontrolorganerne.
- (117) For så vidt angår anvendelsen af artikel 8 i loven af 1939 på ONDD, bekræftede de belgiske myndigheder, at denne lov ikke finder anvendelse på SA Ducroire. Endvidere vedrører denne artikel kun aktiviteter for ONDD's egen regning med statsgaranti foruden aktiviteter for statens regning.
- (118) Selv om Belgien henviser til Standard & Poor's metode, som fandtes på det pågældende tidspunkt, til at fastlægge kreditforsikringselskabers kapitalbehov, skal det bemærkes, at de belgiske myndigheder ikke har fremsendt en vurdering af kapitalen efter denne metode. Den blev i øvrigt ikke benyttet af ONDD i 2004.

<sup>(46)</sup> I CBFA's rapport om Solvens II QIS 5 (marts 2011) angives på side 17, at meget få deltagere var i stand til at levere oplysninger om anvendelsen af og karakteristika ved de interne modeller, hvilket skyldtes, at de endnu var under udvikling. CBFA besluttede i øvrigt endda at undlade at drage konklusioner på dette stadium. Sådanne udtalelser antyder, at selv private forsikringselskaber stadig i dag har svært ved at udvikle interne modeller for beregning af kapital til dækning af visse risici.

<sup>(47)</sup> Se s. 11 og 13-16 i bilag 4 til de belgiske myndigheders bemærkninger af 1. juni 2011.

<sup>(48)</sup> Beregnet efter den metode, der blev anvendt i 2004 på grundlag af det forventede nettoudestående for ultimo 2004. Dataene, der blev anvendt til beregningen, står på s. 16 i bilag 13 til de belgiske myndigheders bemærkninger af 1. juni 2011.

- (119) Kommissionen konkluderer, at selv om man antager, at den nødvendige kapital til understøttelse af den forventede vækst i aktiviteterne hos SA Ducroire er et relevant kriterium for nærværende analyse (hvilket Kommissionen bestrider), har de belgiske myndigheder ikke fremsendt dokumentation for, at kapitalbehovet til kortfristede risici, der blev overført til SA Ducroire, skulle være større end den eksisterende kapital på den kommercielle konto hos ONDD ultimo 2004.
- (120) I nærværende afsnit har Kommissionen påvist, at man måtte afvise de belgiske myndigheders påstand om, at det oprindelige kapitalindskud på 150 mio. EUR til SA Ducroire i 2004 udelukkende udgør den kapitaltilførsel, der allerede understøttede aktiviteten med kortfristede risici, som ONDD varetog. Kommissionens konklusion er da også, at den kapital, som allerede understøttede aktiviteten med kortfristede risici hos ONDD før overførslen heraf til SA Ducroire, androg [45-75] mio. EUR, og at der derfor eksisterede en yderligere kapital på [75-100] mio. EUR for denne aktivitets vedkommende.
- (121) Herefter skal anvendelsen af de to udelukkelseskriterier, som er beskrevet i indledningsbeslutningen, undersøges. Først behandles det andet udelukkelseskriterium, derefter det første.

*Den del af kapitalen, der hos ONDD allerede understøtter aktiviteten med ordinære risici, og som helt enkelt blev overført til SA Ducroire sammen med de tilhørende aktiviteter (andet udelukkelseskriterium i indledningsbeslutningen)*

- (122) I betragtning (111) konkluderede Kommissionen, at en kapital på [45-75] mio. EUR hos ONDD var blevet afsat til aktiviteten med kortfristede risici pr. 31. december 2004. For at anvende det andet udelukkelseskriterium må man derfor vurdere andelen af kapitalen til ordinære risici <sup>(49)</sup> af de [45-75] mio. EUR, der var afsat til aktiviteten med kortfristede risici ultimo 2004. Som tidligere beskrevet bestod disse ordinære risici udelukkende af risici på debitorer i de ti stater, der tilsluttede sig Den Europæiske Union i maj 2004.
- (123) Som ligeledes beskrevet tidligere omfattede den kommercielle konto, der havde fået et indskud på [45-75] mio. EUR ultimo 2004, ikke særskilte konti, der tillod præcist at identificere den kapital, der alene understøttede den aktivitet, der vedrørte de ordinære risici. Det gælder derfor om at anslå den del af de [45-75] mio. EUR, hvorom man med rimelighed kan mene, at den understøttede aktiviteten med ordinære risici.
- (124) Ifølge oplysninger fremsendt til tilsynsmyndigheden i 2004 var nettoudeståendet 141,6 mio. EUR for risici knyttet til de ti nye medlemsstater og 661,4 mio. EUR for samtlige kortfristede eksportpolicer ultimo 2004 <sup>(50)</sup>. På baggrund af en forholdsmæssig fordeling af de [45-75] mio. EUR i forhold til nettoudeståendet kan **[10-25] mio. EUR** derfor betragtes som udgørende den kapital, der er knyttet til de risici, der vedrører de ti nye medlemsstater før overførslen heraf fra den kommercielle konto hos ONDD til SA Ducroire.
- (125) Kommissionen konstaterer, at en sådan fordeling af kapitalen efter nettoudeståendet falder i tråd med den tilgang, som ONDD selv havde valgt i 2004 <sup>(51)</sup>.

<sup>(49)</sup> Som forklaret i betragtning (140) ville en alternativ fremstilling bestå i at udelukke hele beløbet på [45-75] mio. EUR. For imidlertid at kunne beregne den del af kapitalen, der understøttede aktiviteten med ordinære risici, af den yderligere kapital på [75-100] mio. EUR, er det nødvendigt at fordele den på forhånd eksisterende kapital på ordinære henholdsvis ekstraordinære risici. Dette skyldes, at adskillelsen af den kapital, der understøtter aktiviteten med ordinære og ekstraordinære risici, foretages af den samlede kapital (se tabel 2 og betragtning (135)).

<sup>(50)</sup> Tallene blev fundet ved at gange udeståendet ultimo 2004 med tilbageholdelsesgraden (eller 100 % minus genforsikringsgraden). Dataene stammer fra bilag 13 (finansieringsplan for 2005, 2006 og 2007 forelagt CBFA) til det dokument, som de belgiske myndigheder fremsendte den 1. juni 2011 med deres bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 23. februar 2011.

<sup>(51)</sup> Som tidligere angivet var den metode, som ONDD brugte i 2004 til at vurdere kapitalbehovet hos SA Ducroire med, baseret på nettoudeståendet gange med en bestemt procentsats (Cooke ratio). Ved ONDD's anvendelse af denne metode blev der ikke foretaget en sondring mellem nettoudeståendet vedrørende risici på debitorer i de ti lande, der tiltrådte Unionen i 2004, og det nettoudestående, der vedrørte andre ekstraordinære risici. Derfor er anvendelsen af metoden med beregning af en forholdsmæssig andel af nettoudeståendet (efter afhændelse) i tråd med den tilgang, som ONDD valgte.

- (126) Kommissionen bemærker ligeledes, at de belgiske myndigheder og ONDD/SA Ducroire under hele proceduren har hævdet, at den ekstraordinære risiko krævede mere kapital end de ordinære risici for en given forsikringssum. Derfor udgør beløbet [10-25] mio. EUR snarere en øvre end en nedre grænse. Kommissionen finder det ikke desto mindre rimeligt at fastholde dette tal, da det er i tråd med den tilgang, som ONDD selv valgte i 2004.
- (127) Kommissionen konkluderer heraf, at man kan mene, at beløbet på [10-25] mio. EUR ud af den oprindelige kapital på 150 mio. EUR ikke udgør en fordel for aktiviteten med ordinære risici, for det understøttede allerede denne aktivitet hos ONDD <sup>(52)</sup>. Det drejer sig i dette tilfælde udelukkende om ændringen af den juridiske form af en og samme økonomiske aktivitet og den kapital, som denne havde fået tilført. Overførslen til SA Ducroire af denne kapital sammen med den pågældende aktivitet kan derfor ikke udgøre støtte.
- (128) Samme ræsonnement skal bruges på den kapital, der vedrører de risici, som knytter sig til debitorer i Rumænien og Bulgarien. I 2007 foregik der da også en omkategorisering af ekstraordinære risici ved debitorer i Rumænien og Bulgarien til kategorien af ordinære risici på grund af disse staters tiltrædelse af Den Europæiske Union. Den kapital, der allerede understøttede disse risici, da de var ordinære, kan derfor ikke udgøre en ny fordel, blot fordi disse risici efterfølgende er blevet ordinære. Denne kapital skal derfor også udelukkes fra betegnelsen støtte.
- (129) Den kapital, der vedrører ekstraordinære risici, som er blevet ordinære, udelukkes således fra analysen af, om der forekommer en fordel. I de belgiske myndigheders bemærkninger af 16. maj 2012 vurderede de kapitalen vedrørende de risici, der knytter sig til debitorer i Rumænien og Bulgarien, til [0-2] mio. EUR på grundlag af den hypotese, at disse risici var ordinære i 2005. Derimod gav de intet skøn over den kapital, der knyttede sig til disse risici pr. 31. december 2006. Da de pågældende risici netop ikke var ordinære i 2005, ser de belgiske myndigheders skøn over den kapital, der var afsat til disse risici, derfor ud til at være undervurderet. Af de særskilte regnskaber, der retrospektivt blev rekonstrueret af ONDD i forbindelse med nærværende procedure (bemærkningerne af 16. maj 2012), fremgår det, at den kapital, der blev afsat til ekstraordinære risici, mindskes med [0-5] mio. EUR i 2007 i forhold til 2006. Denne formindskelse skyldes ændringen af kategoriseringen af de risici, der var knyttet til Rumænien og Bulgarien (betragtet som ordinære risici fra 2007), men også andre faktorer såsom ændring af genforsikringspolitikken. På grundlag af samtlige tilgængelige oplysninger kan man med rimelighed anslå den kapital, som risiciene ved Bulgarien og Rumænien var understøttet af, før de blev ordinære, til [0-5] mio. EUR.
- (130) I lyset af ovenstående konkluderer Kommissionen, at et beløb på [10-25] mio. EUR allerede understøttede de ordinære risici før den 1. januar 2005, og at overførslen af denne kapital med de pågældende aktiviteter derfor ikke kan udgøre en fordel. Ligeledes understøttede et beløb på [0-5] mio. EUR allerede de risici, der blev ordinære den 1. januar 2007 (Rumænien og Bulgarien), førend de blev ordinære.

*Den del af kapitalen, der understøtter aktiviteten med ekstraordinære risici (første udelukkelseskriterium beskrevet i indledningsbeslutningen)*

- (131) Som beskrevet ovenfor understøttede en kapital på [45-75] mio. EUR allerede de kortfristede risici før overførslen af disse til ONDD (se betragtning (120)). Det blev for nylig konkluderet, at man med rimelighed ud af disse [45-75] mio. EUR kunne anse andelen af ordinære risici for at være [10-25] mio. EUR. Derfor kan man med rimelighed anslå andelen af ekstraordinære risici til [35-50] mio. EUR (hvoraf de [0-5] mio. EUR vedrørende risici ved Bulgarien og Rumænien blev ordinære i 2007).
- (132) Af de samme grunde som angivet i betragtning (127) udelukkes overførslen af alle [45-75] mio. EUR (herunder andelen af ekstraordinære risici anslået til [35-50] mio. EUR), der ikke udgjorde en fordel, fra analysen af forekomsten af støtte.
- (133) Kommissionen konkluderer, at kun [75-100] mio. EUR ud af den oprindelige kapital på 150 mio. EUR tildelt SA Ducroire udgør en yderligere kapital, dvs. ny kapital. Kun bevillingen på disse [75-100] mio. EUR kunne derfor udgøre en fordel (se betragtning (120)).

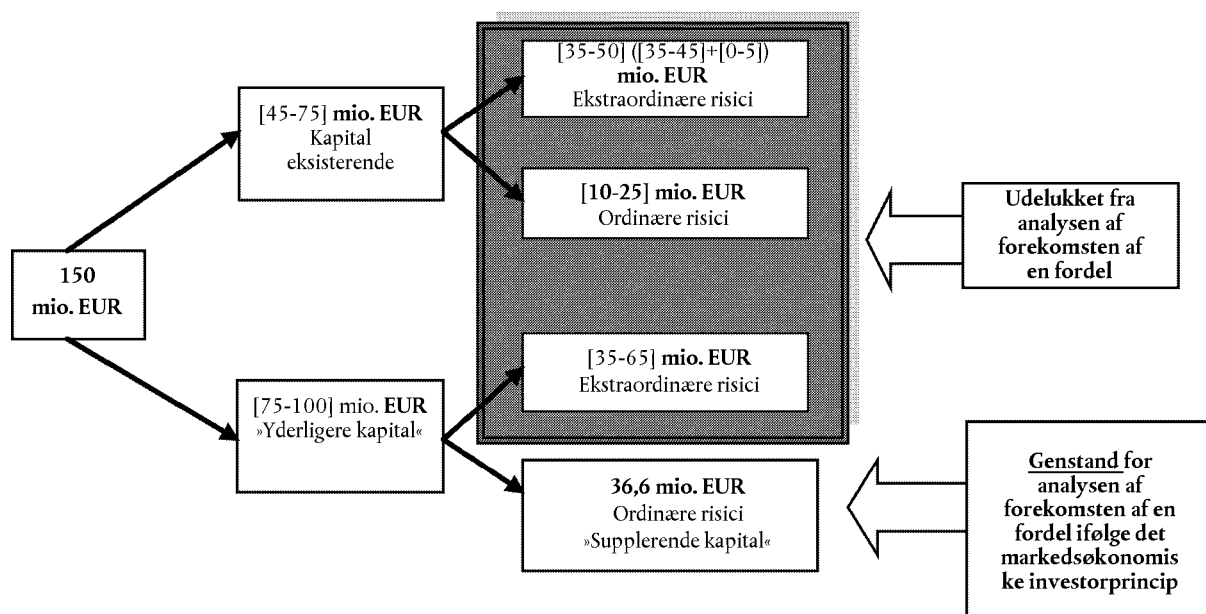
<sup>(52)</sup> Som det fremgår af tabel 1 og betragtning (96)-(98) understøttede denne kapital kun de risici, der knyttede sig til debitorer i de ti lande, som tilsluttede sig EU den 1. maj 2004, og andre risici på det forretningsområde, der kunne betragtes som ekstraordinære risici.

- (134) Som der mindes om i betragtning (65) i indledningsbeslutningen, står det medlemsstaterne frit for at støtte forsikring af ekstraordinære risici, idet Kommissionen mener, at der ikke findes et marked for disse risici. Der kan derfor ikke forekomme konkurrenceforvridning i forhold til andre forsikringsselskaber. Imidlertid bemærker Kommissionen, at man i regnskaberne ikke sondrede mellem forretningsområderne ordinære henholdsvis ekstraordinære risici hos SA Ducroire. **Formelt set fik aktiviteten med ekstraordinære risici ikke tildelt kapital.** Der blev ikke isoleret en del af kapitalen på 150 mio. EUR til finansiering af aktiviteten med ekstraordinære risici. En rent formel tilgang kunne derfor føre til, at ingen del af den yderligere kapital på [75-100] mio. EUR skulle udelukkes. En sådan tilgang ville være desto mere velbegrundet, hvis pligten til at indføre særskilte regnskaber udtrykkeligt fastlægges i punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring, som havde været gældende siden 1998. Imidlertid ligger det fast, at en vigtig del af SA Ducroires aktiviteter vedrører forsikring af ekstraordinære risici. SA Ducroire havde ikke kunnet forsikre disse risici uden den rette kapital. Derfor kan Kommissionen ud over de [45-75] mio. EUR (hvoraf de [35-50] mio. EUR for de ekstraordinære risici) acceptere ligeledes at udelukke den del af kapitalen, hvorom det med rimelighed kan påvises, at den har været brugt til at understøtte forsikringen af de ekstraordinære risici, fra at blive betegnet som statsstøtte.
- (135) I indledningsbeslutningen blev Belgien opfordret til at færdiggøre en metode til at fastslå den del af SA Ducroires kapital, der kunne anses for at understøtte aktiviteten med henholdsvis ordinære risici og ekstraordinære risici. Som svar på Kommissionens anmodning fremsendte de belgiske myndigheder for perioden 2005-2011 en særskilt balance og resultatopgørelse for aktiviteterne ordinære henholdsvis ekstraordinære risici. Status over de ekstraordinære risici pr. 31. december 2011 omfatter en kapital på [70-110] mio. EUR og for de ordinære risici en kapital på **[40-80]** mio. EUR. Selv om adskillelsen af regnskaberne bygger på visse hypoteser eller data, som delvis kan verificeres i forbindelse med den retrospektive rekonstruktion, finder Kommissionen kapitalniveauerne for aktiviteten med henholdsvis de ordinære og ekstraordinære risici pr. 31. december 2011 rimelige.
- (136) Kommissionen accepterer derfor at udelukke de [70-110] mio. EUR fra betegnelsen støtte, fordi de de facto understøtter en aktivitet, der ikke er genstand for konkurrence ifølge meddelelsen om eksportkreditforsikring.
- (137) Kapitalen til understøttelse af de kortfristede ekstraordinære risici steg derfor fra [35-50] mio. EUR i slutningen af 2004 til [70-110] mio. EUR ultimo december 2011, en stigning på [35-60] mio. EUR. Da beløbet på [35-50] mio. EUR i kapital vedrørende aktiviteten med ekstraordinære risici indeholder de [0-5] mio. EUR til de risici, der var knyttet til Rumænien og Bulgarien, som blev omkategoriseret til ordinære i 2007, er bruttostigningen i kapitalen til understøttelse af ekstraordinære risici på [35-65] mio. EUR. Med andre ord understøttede de [35-65] mio. EUR ud af den yderligere kapital på [75-100] mio. EUR de facto aktiviteten med ekstraordinære risici.

*Konklusion på anvendelsen af de to udelukkelseskriterier og den supplerende kapitalens størrelse*

- (138) Et beløb på [70-110] mio. EUR blev udelukket fra betegnelsen som statsstøtte, idet beløbet kunne betragtes som understøttende aktiviteten med ekstraordinære risici pr. 31. december 2011 (første udelukkelseskriterium). Et beløb på **[10-25]** mio. EUR blev ligeledes udelukket fra betegnelsen som statsstøtte, idet det ikke kunne betragtes som en fordel, da det allerede understøttede de ordinære risici før overførslen heraf til SA Ducroire den 31. december 2004 (andet udelukkelseskriterium). I øvrigt skal et beløb på [0-5] mio. EUR ligeledes udelukkes, idet det allerede understøttede de risici, der var knyttet til Bulgarien og Rumænien, før disse blev ordinære den 1. januar 2007.
- (139) Kommissionen konkluderer, at kun 36,6 mio. EUR af det oprindelige kapitalindskud på 150 mio. EUR kunne udgøre en fordel og være statsstøtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF.
- (140) En anden måde at præsentere resultatet 36,6 mio. EUR på består i at **trække 1)** de [45-75] mio. EUR, som området med de kortfristede risici allerede blev understøttet af før overførslen heraf til SA Ducroire (herunder de [0-5] mio. EUR vedrørende de risici, der var knyttet til debitorer i Rumænien og Bulgarien, som blev ordinære den 1. januar 2007) og 2) de yderligere [35-65] mio. EUR, som de facto understøttede de ekstraordinære risici, **fra den oprindelige kapital på 150 mio. EUR.** Resultatet bliver **36,6 mio. EUR.**

(141) Denne analyse af fordelingen af kapitalen vises i følgende diagram:



(142) Subsidiært bemærker Kommissionen følgende: De belgiske myndigheder hævder, at hele kapitalen på 150 mio. EUR med undtagelse af 7-13 mio. EUR (se tabel 2) implicit blev tildelt de ekstraordinære risici i 2004. På baggrund af denne indledende påstand hævder Belgien videre, at det først var senere (i 2007 og 2008), at en del af den kapital, der oprindeligt blev tildelt de ekstraordinære risici, blev overført til de ordinære risici. Belgien hævder derfor, at kun disse kapitaloverførsler kunne udgøre støtte, og at det markedsøkonomiske investorprincip skal anvendes på disse beløb på tidspunktet for deres interne overførsel og ikke ved det oprindelige kapitalindsud i 2004. Dette ræsonnement kan ikke accepteres.

(143) Ved stiftelsen af SA Ducroire og i de følgende år blev kapitalen på 150 mio. EUR aldrig formelt tildelt aktiviteten med ordinære risici henholdsvis ekstraordinære risici. Denne kapital kunne bruges frit til at understøtte aktiviteten med ordinære eller ekstraordinære risici (fordelt på udefinerede andele) ifølge markedets muligheder og SA Ducroires strategiske valg. Fordelingen af kapitalen på aktiviteten med ordinære henholdsvis ekstraordinære risici blev først genskabt retrospektivt i forbindelse med nærværende procedure. Af dokumenterne fra 2004 som fremsendt af de belgiske myndigheder fremgår fordelingen af kapitalen mellem de forskellige aktiviteter ikke Kommissionen kan derfor ikke acceptere at udelukke en del af SA Ducroires [75-100] mio. EUR i yderligere kapital fra analysen af forekomsten af støtte, alene på grundlag af at dette beløb på det pågældende tidspunkt kunne have tjent til at understøtte aktiviteten med de ekstraordinære risici. Som tidligere angivet kan kun den del af den yderligere kapital på [75-100] mio. EUR, hvorom det kan påvises, at den faktisk understøttede aktiviteten med ekstraordinære risici, udelukkes af analysen af forekomsten af statsstøtte.

(144) Helt subsidiært bemærker Kommissionen, at selv om man accepterede Belgiens argument om, at en del af SA Ducroires oprindelige kapital blev afsat til de ekstraordinære risici og derfor ikke kunne falde ind under artikel 107, stk. 1, i TEUF, ville dette argument kun finde anvendelse på beløbet 36,6 mio. EUR, hvis det lykkedes Belgien at påvise, at den kapital, der var tildelt de ekstraordinære risici, var på mere end [70-110] mio. EUR. (For at beregne de 36,6 mio. EUR er der da også allerede fra de 150 mio. EUR trukket et beløb på [70-110] mio. EUR til aktiviteten med ekstraordinære risici.) Men det er klart, at et sådant beløb aldrig er blevet tildelt de ekstraordinære risici i 2004, eftersom de interne dokumenter viser, at en kapital på 100 mio. EUR var tilstrækkelig til at dække alle de kortfristede risici (ekstraordinære såvel som ordinære) indtil 2007.

*Anvendelsen af det markedsøkonomiske investorprincip*

- (145) For at fastslå, om en foranstaltning giver en økonomisk fordel, skal det ifølge fast retspraksis vurderes, om en privat investor under sammenlignelige omstændigheder i en markedsøkonomi af en sammenlignelig størrelse som den, hvori den pågældende virksomhed drives, ville have indskudt en kapital af samme størrelse <sup>(53)</sup>, især i lyset af den tilgængelige information og prognoserne på investeringstidspunktet.
- (146) I den foreliggende sag skal det analyseres, om den supplerende kapital på 36,6 mio. EUR tildelt i 2004 gav en tilstrækkelig rentabilitet til at overholde det markedsøkonomiske investorprincip. Imidlertid kan den supplerende kapitalens rentabilitet ikke analyseres separat fra den samlede kapital, for denne supplerende kapital hidrører fra en kunstig deling af kapitalindskuddet på 150 mio. EUR i 2004. Der kan ikke identificeres en præcis indtægt fra disse 36,6 mio. EUR. Med andre ord var fortjenesten ved en specifik aktivitet ikke tilskrevet disse 36,6 mio. EUR, da der ikke fandtes særskilte regnskaber. Kommissionen mener derfor, at det for at anvende testen med den private investor korrekt er nødvendigt at kontrollere, om hele kapitalen på 150 mio. EUR havde en tilstrækkelig forventet rentabilitet. Hvis dette ikke er tilfældet, må det konkluderes, at de 36,6 mio. EUR udgør en fordel.
- (147) Helt subsidiært ville en anden mulighed være at anvende en forholdsmæssig metode på det genererede resultat, hvilket ville give samme resultat.
- (148) Kommissionen mener heller ikke, at det er nødvendigt kun at analysere rentabiliteten af den yderligere kapital på [75-100] mio. EUR og udelukke de [45-75] mio. EUR tildelt aktiviteten med kortfristede risici før overførslen heraf til SA DuCroire. ONDD kunne da også have besluttet at standse sin aktivitet med kortfristede risici og indkræve det kapitalbeløb, der var tildelt denne aktivitet dengang, dvs. [45-75] mio. EUR <sup>(54)</sup>. Disse [45-75] mio. EUR kan derfor ikke betragtes som en omkostning, der er afholdt i fortiden og ikke kan inddrives («sunk cost»).
- (149) I de følgende betragtninger vil Kommissionen påvise, at den forventede rentabilitet af de 150 mio. EUR var utilstrækkelig til at overbevise en privat investor om at foretage en sådan investering. Subsidiært vil den vise, at selv om man mener, at aktiviteten med ordinære risici virtuelt var understøttet af en kapital på [45-65] mio. EUR (36,6 mio. EUR plus [10-25] mio. EUR) og forventede fortjenester knyttet til netop denne aktivitet, var den forventede rentabilitet på denne aktivitet ligeledes utilstrækkelig.
- (150) Det markedsøkonomiske investorprincip skal anvendes **på forhånd**. Det er på det tidspunkt, hvor kapitalindskuddet bevilges, at det skal vurderes, om en privat investor også ville have ydet et sådant indskud. Ved vurderingen af kriteriet om den private investor skal der ikke tages hensyn til udviklingen efter kapitalindskuddet. I øvrigt kan overholdelsen af det markedsøkonomiske investorprincip påvises i kraft af en forudgående forretningsplan, som har dannet grundlag for investeringsbeslutningen <sup>(55)</sup>. Ifølge nylig retspraksis <sup>(56)</sup> kan en medlemsstat kun påberåbe sig objektiv og verificerbar dokumentation, som den har taget i betragtning på forhånd eller

<sup>(53)</sup> Dom af 3.10.1991 i sag C 261/89, Italien mod Kommissionen, Sml. I 1991, p. 4437, præmis 8, dom af 14.9.1994 i forenede sager C-278/92 til C-280/92, Spanien mod Kommissionen, Sml. I 1994, s. 4013, præmis 21, dom af 14.9.1994 i sag C-42/93, Spanien mod Kommissionen, Sml. I 1994, s. 4175, præmis 13.

<sup>(54)</sup> Med undtagelse af de begrænsede omkostninger, der er knyttet til ophøret af denne aktivitet, som f.eks. [...]. Sådanne omkostningers potentielle størrelsesorden berører ikke Kommissionens konklusioner.

<sup>(55)</sup> Se Kommissionens beslutning 2000/600/EF af 10. november 1999 om betinget godkendelse af Italiens støtte til de offentlige sicilianske banker Banco di Sicilia og Sicilcassa (meddelt under nummer K(1999) 3865. EFT L 256 af 10.10.2000, s. 21), betragtning 58-61.

Se Kommissionens beslutninger fra 2005 om rekapitalisering af de tyske banker »Landesbanken«, NN 71/2005, HSH Nordbank (EUT C 241 af 6.10.2006, s. 12) og NN 72/2005, Bayern LB (EUT C 42 af 7.10.2006, s. 18).

Se ligeledes Kommissionens beslutning i sagen Shetland Shellfish (Kommissionens beslutning 2006/226, EUT L 81 af 18.3.2006, s. 36), hvor Kommissionen forkastede to rapporter udarbejdet af den offentlige myndighed på Shetlandsøerne med henblik på investering, som indeholdt en anslået resultatopgørelse, en anslået statusopgørelse og et anslået likviditetsregnskab for 2000, 2001 og 2002. Det Forenede Kongerige påberåbte sig undersøgelsesernes forudgående karakter og de forsigtige hypoteser, som dannede grundlag for dem, men Kommissionen konkluderede, at de ville være blevet anset for utilstrækkelige af en privat investor på markedsøkonomiske vilkår trods de forholdsvis beskedne beløb, der var involveret.

<sup>(56)</sup> Dom i sag C-124/10 P af 5.6.2012, Kommissionen mod EDF, Sml. 2012 I, s. 0000, præmis 82-86 og 105.

samtidig med beslutningen om at foretage en investering. I denne henseende kan det være påkrævet med især dokumentation for, at denne beslutning bygger på økonomiske vurderinger, der er sammenlignelige med dem, som en fornuftig privat investor i en sammenlignelig situation ville have fundet frem til, førend vedkommende foretog nævnte investering, med henblik på at fastslå den fremtidige rentabilitet. Til gengæld vil økonomiske vurderinger, der er foretaget efter ydelsen af den nævnte fordel, den efterfølgende konstatering af, at den realiserede investering faktisk var rentabel, eller det efterfølgende belæg for valget af den faktisk valgte fremgangsmåde ikke kunne danne tilstrækkeligt grundlag for at fastslå, at en medlemsstat traf investeringsbeslutningen efter det markedsøkonomiske investorprincip.

- (151) Da en privat investor ikke har været en del af den omhandlede foranstaltning, og SA Ducroire ikke er børsnoteret, er den parameter, hvis gyldighed skal vurderes, den forventede rentabilitet af investeringen, sådan som den kunne beregnes på baggrund af den tilgængelige information og den på det tidspunkt forventede udvikling (som den i princippet figurerer i forretningsplanen, som ONDD havde udarbejdet i 2004). Ifølge Domstolens retspraksis <sup>(57)</sup> og Kommissionens beslutningspraksis <sup>(58)</sup> giver det forhold, at kapitalindskuddet skal have været nødvendigt for at videreføre virksomhedens aktivitet eller for at sikre en tilstrækkelig kapitalisering af aktiviteten ifølge tilsynsreglerne eller et skøn over risikoen derved, da heller ikke grundlag for at mene, at det markedsøkonomiske investorprincip er opfyldt. En privat investor ville på markedsøkonomiske vilkår kun have foretaget en sådan kapitaltilførsel, hvis den forventede rentabilitet var tilstrækkelig på tidspunktet for det pågældende indskud i lyset af den tilgængelige information og den udvikling, der kunne forudsiges på netop dette tidspunkt <sup>(59)</sup>. Kommissionen bemærker derfor, at Belgiens argumenter om, at et kapitalniveau på 150 mio. EUR var økonomisk »nødvendigt« og/eller ud fra tilsynsreglerne, ikke er egnede til at påvise, at denne investering havde en tilstrækkelig rentabilitet for en markedsinvestor.
- (152) De belgiske myndigheder bygger deres rentabilitetsanalyse på forretningsplanen af 28. september 2004. Men stiftelsen af SA Ducroire skete den 23. september 2004. Den påbegyndte dog ikke reelt sine økonomiske aktiviteter førend den 1. januar 2005, idet porteføljen med kortfristede risici fortsat varetoges af ONDD indtil den 31. december 2004, hvor den blev overført. Man kan derfor mene, at ONDD indtil denne dato kunne have omgjort sin beslutning om at investere i denne aktivitet ved ikke at overføre de pågældende risici og ved at afvikle den nyoprettede juridiske enhed. Det er derfor acceptabelt at tage ONDD's forretningsplan af 28. september 2004 i betragtning, sådan som de belgiske myndigheder anmoder om.
- (153) Det fremgår af notater og protokoller fra 2004, at ONDD's beslutning om at give SA Ducroire en kapital på 150 mio. EUR i alt væsentligt modsvarede ONDD's vilje til at give sit datterselskab en startkapital, som skønnedes »tilstrækkelig« til at sikre udviklingen af dets aktiviteter og til [...] — *en indbetalt kapital på 100 mio. EUR er tilstrækkelig til udøvelsen af virksomheden med kortfristede globale eksportkreditforsikringspolicer indtil 2007, men bør revideres efter denne periode* <sup>(60)</sup>, uden at det reelt og præcist blev påvist, at den fremtidige forventede rentabilitet var tilfredsstillende set med private investorøjne. Med hensyn til analysen af den forventede rentabilitet synes et forventet positivt resultat for samtlige aktiviteter de tre første år at have været tilstrækkeligt til at overbevise ONDD om at foretage investeringen.
- (154) Ifølge fremskrivningerne i scenario B i forretningsplanen af 28. september 2004 regnede ONDD med en ROE af de samlede aktiviteter på 1,3-1,9 % for 2005, 2006 og 2007 ifølge samme forretningsplans dynamiske scenario med en vækst på 6 % (ROE før udligningshensættelser var 2,8-4,3 %) (se tabel 4). Det skal præciseres, at denne rentabilitet beregnes på grundlag af en kapital på 100 mio. EUR uden hensyntagen til de ikkeindbetalte 50 mio. EUR, hvilket gør rentabilitetsberegningen mere gunstig, end den er i virkeligheden. Den forventede rentabilitet ifølge de finansielle fremskrivninger af 20. april 2004 var ikke højere (se tabel 3).
- (155) Af ovenstående fremgår det, at den forventede rentabilitet i det kommende selskab SA Ducroire var utilstrækkelig til at overbevise en privat investor om på markedsøkonomiske vilkår at foretage en sådan investering. Den forventede rentabilitet var da også lavere end den risikofrie rente (afkastet på langsigtede belgiske statsobligationer) for

<sup>(57)</sup> Se f.eks. dom i forenede sager T-228/99 og T-223/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale mod Kommissionen, »WestLB«, af 6.3.2003, Sml. II 2003, s. 435, præmis 255.

<sup>(58)</sup> Se f.eks. Kommissionens afgørelse om omstrukturering af banken Dexia (afgørelse i sag C 9/2009 af 26.2.2010, EUT L 274 af 19.10.2010, s. 54, betragtning 127), hvor Kommissionen tilbageviste de berørte medlemsstaters argument om, at det markedsøkonomiske investorprincip skulle anvendes mindre strengt, fordi de offentlige enheder, der havde tilført Dexia ny kapital, var bankens »historiske« aktionærer.

<sup>(59)</sup> Se dom i sag T-16/96 af 30.4.1998, Cityflyer Express mod Kommissionen, Sml. II 1998, s. 757, præmis 76.

<sup>(60)</sup> Se s. 28 i de strategiske retningslinjer af 28. september 2004 med titlen »Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA«, som blev forelagt ONDD's bestyrelse og figurerer i bilag 10 i Belgiens bemærkninger til Europa-Kommissionens beslutning af 23. februar 2011, som de belgiske myndigheder fremsendte den 1. juni 2011.

de tre første år (den gennemsnitlige rente på den belgiske statsobligation var i 2004 4,15 % <sup>(61)</sup>). Selv under hensyntagen til udligningsreserven nåede den forventede rentabilitet kun op på niveau med den risikofrie rente.

- (156) En privat investor ville på markedsøkonomiske vilkår kun acceptere så beskeden en rentabilitet i de første år, hvis han med rimelighed kunne regne med en senere kompensation i kraft af klart højere fortjeneste end sektorens gennemsnit, således at investeringens samlede afkast (efter anvendelse af en passende kalkulationsrente) blev tilstrækkeligt <sup>(62)</sup>.
- (157) Men der fandtes i 2004 ingen seriøs undersøgelse, der gjorde det muligt at regne med, at denne oprindeligt beskudte rentabilitet ville blive kompenseret med en meget højere rentabilitet i de følgende år. Kommissionen bemærker ligeledes, at de finansielle fremskrivninger, der var tilgængelige på det pågældende tidspunkt, udviste en vis linearitet i resultaterne fra 2005 til 2007 eller i det mindste en langsom vækst (se tabel 4), og at der derfor intet belæg var for at formode en meget hurtig forbedring af resultaterne for årene efter 2007. I denne henseende skal det bemærkes, at oprettelsen af datterselskabet SA Ducroire ikke kan anses for at være igangsætning af en ny virksomhed (i betydning »opstart«), idet det dengang var meningen, at det skulle fortsætte de aktiviteter, der ellers var blevet varetaget af moderselskabet, og at de tilhørende aktiver og passiver helt enkelt blev overført fra ONDD til SA Ducroire i dette øjemed. Denne konklusion bygger ligeledes på den måde, hvorpå de finansielle fremskrivninger dengang blev udarbejdet. Det fremgår heraf, at ONDD i 2004 byggede sine finansielle fremskrivninger af SA Ducroires kommende forretning på den pågældende forretnings hidtidige resultater (kortfristede risici, herunder ordinære risici) hos ONDD. Hypoteserne med præmier og omkostninger blev primært baseret på gennemsnittet af de historiske tal fra de foregående fem år undtagen nogle justeringer i tilknytning til de forandrede markedsvilkår, f.eks. en reduktion af præmierne for de risici, der blev ordinære i 2004 som følge af de ti nye medlemsstaters tiltrædelse af EU.
- (158) I øvrigt fremgår det af de interne notater, at det var meningen, at den samlede indbetalte kapital på 100 mio. EUR primært skulle gå til den progressive vækst i de aktiviteter, der førhen blev varetaget af ONDD, og indtil ultimo 2007 (se betragtning (61)). Det drejede sig derfor om organisk vækst i de eksisterende aktiviteter (der var i 2004 ingen planer om at ekspandere i retning af andre, mere rentable aktiviteter).
- (159) For så vidt angår det ikkeindbetalte kapitalindskud (på 50 mio. EUR), var der ikke udarbejdet noget præcist forslag til udnyttelse af denne kapital på daværende tidspunkt og derfor heller ikke en fremskrivning af den forventede rentabilitet af dette indskud. I øvrigt blev der hverken taget hensyn til erhvervelsen af KUP eller mere generelt til opkøbsstrategien ved bevillingen af kapitalen til SA Ducroire.
- (160) Det skal ligeledes understreges, at fremskrivningerne for perioden 2005-2014 først blev udarbejdet efterfølgende, da Kommissionen indledte den formelle undersøgelsesprocedure. De finansielle fremskrivninger, som ONDD foretog på forhånd, var da også begrænset til en periode på tre år (de første tre år af det kommende selskab SA Ducroires aktivitet, nemlig 2005-2007), som er en forholdsvis kort periode til opfyldelse af kriteriet om den private investor.
- (161) Kommissionen konkluderer, at den forventede rentabilitet af kapitalen var utilstrækkelig, hvorfor de 36,6 mio. EUR udgør en fordel for SA Ducroires aktivitet med ordinære risici.
- (162) Subsidiært analyserer Kommissionen i de følgende betragtninger den forventede rentabilitet af aktiviteten med ordinære risici.
- (163) Kommissionen bemærker, at de finansielle fremskrivninger som udarbejdet af ONDD ifølge de strategiske retningslinjer af 28. september 2004 viste **et negativt resultat af forsikringsforretningen med ordinære risici**

<sup>(61)</sup> Kilde: Eurostat.

<sup>(62)</sup> I sin dom i forenede sager T-129/95, T-2/96 og T-97/96 af 21.1.1999, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH og Lech-Stahlwerke GmbH mod Kommissionen, Sml. II 1999, s. 17, præmis 116-121, præciserede Retten, at hvis et moderselskab i den private sektor kan påtage sig sit datterselskabs tab, er det tilstrækkeligt sandsynligt, at datterselskabet igen bliver rentabelt. En privat investor ville da heller ikke indskyde supplerende kapital efter flere år med fortsatte tab, hvis dette indskud blev dyrere end at afvikle datterselskabet.

Se ligeledes førnævnte beslutning om Banco di Sicilia og Sicilcassa, betragtning 63-66.



(dvs. for lande med ordinære risici ifølge meddelelsen om kortfristet eksportkreditforsikring) <sup>(63)</sup> for hele fremskrivningsperioden 2005-2007, hvormed aktiviteten med ekstraordinære risici understøttede området med de ordinære risici. Man udledte derfor heraf, at den skønnede rentabilitet af de ordinære risici var mindre end den, der var anslået for samtlige aktiviteter, der i sig selv var utilstrækkelig for en privat investor. Kommissionen konkluderer derfor, at selv om den forventede rentabilitet af aktiviteten med ordinære risici blev analyseret separat på basis af de eksisterende finansielle fremskrivninger fra 2004 <sup>(64)</sup>, må det konkluderes, at den forventede rentabilitet var negativ og dermed tydeligvis utilstrækkelig til at overbevise en privat investor om det fornuftige i at foretage en sådan investering.

- (164) Af de grunde, der fremgår af betragtning (74), hævder de belgiske myndigheder, at fremskrivningerne fra september 2004 ikke skal tages i betragtning ved analysen af rentabiliteten af de ordinære og de ekstraordinære risici, idet »de giver afvigende resultater«. De belgiske myndigheder hævder, at metoden, der blev udviklet i 2011 til opdeling af ordinære og ekstraordinære risici, bedre afspejler det ræsonnement, som en privat investor kunne have fulgt på tidspunktet for beslutningen i 2004. De belgiske myndigheder synes dermed at anføre **efterfølgende**, at fremskrivningerne fra 2004 for de ordinære risicis vedkommende <sup>(65)</sup> byggede på fejlagtige hypoteser. Den forventede skadeshyppighed var da også høj, men konstant, mens det forventede præmieniveau (der skulle honorere de risici, der blev løbet) var stærkt nedsat. Dermed blev skadesprocenten (»loss ratio«) på 94 %. Kommissionen kan ikke acceptere en efterfølgende ændring af den rentabilitet, der blev fremskrevet for aktiviteten (se betragtning (150)). Subsidiært bemærker Kommissionen, at dette argument fra de belgiske myndigheders side bekræfter, at der ikke blev foretaget en separat seriøs analyse af den forventede rentabilitet af de ordinære risici, og at det derfor er nødvendigt for at opnå en korrekt anvendelse af det markedsøkonomiske investorprincip at analysere rentabiliteten af den samlede kapital, der blev ydet til SA Ducroire.
- (165) Kommissionen bemærker helt subsidiært, at selv om man tog fremskrivningerne af resultatet af aktiviteten med ordinære risici i betragtning, sådan som disse blev gennemgået og fremlagt af de belgiske myndigheder i 2011 <sup>(66)</sup> — hvilket Kommissionen ikke accepterer, eftersom de ikke fandtes på investeringstidspunktet — og selv om man dividerede dette resultat med kapitalen vedrørende de ordinære risici som anslået af Kommissionen (dvs. [45-65] mio. EUR), ligger det anslåede ROE for 2005-2007 fortsat under den risikofrie rente.
- (166) Skønnet over den forventede rentabilitet som angivet i foregående betragtning bygger på hele kapitalen vurderet i forhold til de ordinære risici, herunder **den del af kapitalen, der ikke blev indbetalt**, i modsætning til ONDD's beregninger af rentabiliteten. De belgiske myndigheders argument (se betragtning (79)) om, at den del af kapitalindskuddet fra 2004, der først blev indbetalt i 2009, ikke bør tages i betragtning i beregningen af den anslåede rentabilitet før 2009, kan ikke accepteres. Selv om denne kapital ikke blev indbetalt i 2004, kunne den dog til enhver tid blive opkrævet, idet den indgik i kapitalindskuddet fra stiftelsen af SA Ducroire. En privat investor ville derfor på markedsøkonomiske vilkår kræve honorering af de risici, der var knyttet til denne investering, idet vedkommende kunne risikere at miste hele eller dele af sin investering i tilfælde af konkurs. De belgiske myndigheders beregninger kan derfor ikke accepteres.
- (167) Imidlertid skal det anerkendes, at denne investor kan placere beløbet svarende til den ikkeindbetalte kapital af sin investering, og at dette gælder, så længe denne kapital ikke er blevet opkrævet, i risikofrie kort- eller mellemlangfristede papirer og dermed opnå den rente, der gælder for denne type investering. Heraf kan udledes, at en sådan investor ville regne med et afkast af sin investering af ikkeindbetalt kapital svarende alene til risikopræmien i det selskab, hvori han investerer (dvs. forskellen mellem den forventede rentabilitet af en kapitalinvestering i en lignende virksomhed og rentabiliteten af risikofrie kort- eller mellemlangfristede investeringer) <sup>(67)</sup>.

<sup>(63)</sup> Se fodnote 24.

<sup>(64)</sup> Det fremgår af protokollen fra ONDD's bestyrelsesmøde den 20. april 2004, at bestyrelsen udbad sig at se bidraget fra hver af de to aktiviteter til det samlede resultat (se s. 4 i bilag 9 til den fremsendte skrivelse af 1. juni 2011).

<sup>(65)</sup> Specifikt de risici, der vedrører de ti nye medlemslande.

<sup>(66)</sup> For de ordinære risici blev præmien sat op (indledningsvis med 0,2 % til 0,3 % af forsikringssummerne), hvilket forøgede virksomhedens forsikringsindtægter med en tredjedel. Fremskrivningerne af skadeshyppigheden blev til gengæld sat ned.

<sup>(67)</sup> Et lignende eksempel på en sådan opdeling af honoreringen kan findes i Kommissionens øvrige afgørelser om statsstøtte. Se f.eks. Kommissionens beslutning af 11.2.2009 i sag NN 3/2009 »Amendments to the Public support measures to JSC Parex Banka«, betragtning 36-40, EUT C 147 af 27. juni 2009, s. 2. Det skal bemærkes, at risikopræmien afhænger af risikoen ved investeringen.

- (168) Derfor skal den forventede rentabilitet af en kapitalinvestering, som er delvis indbetalt, vurderes under hensyntagen til hele kapitalindskuddet, men justeret for resultatet af det forventede afkast af den ikkeindbetalte del af kapitalen. Kommissionen har simuleret forskellige scenarioer, hvoraf det gunstigste for den forventede rentabilitet, dvs. den, som består i at acceptere, at kun [10-25] mio. EUR ud af de [45-65] mio. EUR, der skulle understøtte aktiviteten med ordinære risici, blev indbetalt i 2004 (dvs. den kapital, der allerede understøttede aktiviteten med ordinære risici hos ONDD), og overskuddet på 36,6 mio. EUR blev betragtet som ikkeindbetalt kapital og derfor kun krævede en risikopræmie. Denne simulering blev udført ved til den forventede rentabilitet af de ordinære aktiviteter at føje fortjenesten svarende til afkastet af en risikofri mellemlangfristet investering af et beløb på 36,6 mio. EUR. Nærmere bestemt lægges den del af kapitalen, der ikke er indbetalt, ganget med den forventede rentabilitet på det pågældende tidspunkt for de risikofrie mellemlangfristede investeringer<sup>(68)</sup> til det forventede resultat af de ordinære aktiviteter<sup>(69)</sup>. Derefter divideres denne sum med den gennemsnitlige kapital, der har understøttet aktiviteten med ordinære risici. Således opnås en forventet rentabilitet af den gennemsnitlige egenkapital (»return on average equity« eller ROAE) vurderet for investeringen på ca. 4 % i perioden 2005-2007. Den således beregnede forventede rentabilitet er knap på niveau med gennemsnitsrenten på langfristede belgiske statsobligationer i 2004 (se betragtning (155)).
- (169) Selv ved anvendelse af en investeringsrente på 3,5 % som foreslået af Belgien (se betragtning (80)) ville den forventede rente ikke ændre sig betydeligt og ville ikke nå op på den kapitalomkostning, som Belgien selv har anslået.
- (170) Den anslåede rentabilitet (nævnt i betragtning (168)) tager hensyn til hensættelserne til udligningsreserven i modsætning til, hvad de belgiske myndigheder anbefaler. Eftersom opbygningen af denne reserve påbudt af de belgiske tilsynsmyndigheder skal udligne resultaterne over tid og dække eventuelle fremtidige tab som følge af den fremtidige aktivitet, er det hensigtsmæssigt at tage hensyn hertil ved beregningen af rentabiliteten. Kommissionens tilgang er i overensstemmelse med den regnskabspraksis, hvorefter man betragter denne reserve som en omkostning, der nedbringer fortjenesten. Selv om den ikke blev taget i betragtning (som et fradrag i vurderingen af fortjenesten), ville den forventede rentabilitet ikke nå op på den kapitalomkostning, som de belgiske myndigheder selv har anslået (i nærværende afgørelse udtaler Kommissionen sig ikke om gyldigheden af den vurdering, som de belgiske myndigheder har foretaget af kapitalomkostningen, idet ræsonnementet i nærværende afgørelse ikke bygger på dette tal).
- (171) Det ser således ud til, at den forventede rentabilitet af aktiviteten med ordinære risici — selv ved brug af de af de belgiske myndigheder fremsendte oplysninger, som Kommissionen betragter som fejlagtige — var utilstrækkelig til at overbevise en privat investor om på markedøkonomiske vilkår at foretage en sådan investering.
- (172) Subsidiært anfører Kommissionen angående den metode, som de belgiske myndigheder *anbefalede* i forbindelse med deres svar på anmodningen fra Kommissionen fra december 2007 om oplysninger til vurdering af rentabiliteten, nemlig ROR ratio, at dette nøgletal ikke blev anvendt i ONDD's forudgående finansielle fremskrivninger (forretningsplan). Desuden afdækker et sådant nøgletal det tekniske resultat af omsætningen, tager ikke hensyn til den investerede kapital og angiver ikke rentabiliteten i forhold til denne. Det tager heller ikke hensyn til resultatet af de rent finansielle aktiviteter, som jo ellers indgår i den fortjeneste, der bogføres og udloddes til aktionærerne. En investor, der investerer i egenkapital (som en aktionær), ville derfor ikke have benyttet sig af denne ene sats — som ikke angiver rentabiliteten af egenkapitalen eller de investerede beløb — til at vurdere rentabiliteten af den investering, han overvejede at foretage.
- (173) Kommissionen konkluderer, at de 36,6 mio. EUR udgør en fordel, som ONDD gav SA Ducroire i form af kapital, som selskabet ikke ville have kunnet finde på markedet på samme vilkår.

#### V.1.2. Tilregnelser til staten og statsmidler

- (174) Tildelingen af kapital til SA Ducroire er en beslutning truffet af ONDD, som kan tilregnes den belgiske stat, eftersom ONDD er en »selvstændig offentlig institution« ifølge belgiske offentligretlige bestemmelser indført ved en forfatningslov af 31. august 1939. Medlemmerne af institutionens bestyrelse udnævnes (ved anordning vedtaget i

<sup>(68)</sup> For at tvivlen skal komme Belgien til gode, mener Kommissionen, at den forventede rentabilitet på det pågældende tidspunkt for de mellemlangfristede risikofrie investeringer svarede til gennemsnitsafkastet i 2004 på det sekundære marked af statsobligationer med en restløbetid på 4-6 år, dvs. 3,5 %. Se

<sup>(69)</sup> <http://www.nbb.be/belgostat/GlobalDispatcher?TARGET=/TreeviewLinker&rowID=2685&prop=treeview&action=open&Lang=F#2685>.

Efter at have opjusteret det finansielle resultat, idet den anslåede indbetalte kapital til de ordinære risici er en anelse højere end den, der blev anslået af de belgiske myndigheder ([10-25] mio. EUR mod 9,8 mio. EUR).

et ministermøde) og kan afsættes af Belgiernes Konge (som ligeledes fastsætter deres godtgørelser og vederlag) for de flestes vedkommende på forslag fra den ansvarlige føderale minister og regionalregeringen i de tre belgiske regioner <sup>(70)</sup>. Med titel af »ministerielt delegeret« kan medlemmerne af bestyrelsen, som udnævnes på forslag fra de ansvarlige ministre, på bestyrelsesmøderne omgøre de beslutninger, som de måtte finde i strid med statens interesser. I så fald skal den ministerielt delegerede, som har omgjort beslutningen, straks underrette den minister, som har givet vedkommende mandat, herom. Endelig nyder ONDD godt af den belgiske stats garanti og kan handle på den belgiske stats vegne.

- (175) Den belgiske stat, som er repræsenteret ved ONDD's bestyrelse og bekendt med de beslutninger, der træffes der, har derfor været direkte involveret i foranstaltningen med tildeling af kapital fra ONDD til SA Ducroire. De belgiske myndigheder har ikke bestridt, at foranstaltningen med kapitaltilførsel kan tilregnes staten.
- (176) Kapitalen, der er tilført SA Ducroire fra ONDD, som er et offentligt organ, hvis handlinger kan tilregnes den belgiske stat, udgør derfor statsmidler i henhold til artikel 107 i TEUF.

#### V.1.3. **Selektivitet**

- (177) Kapitaltilførslen i 2004 er selektiv, fordi den direkte og udelukkende gavner SA Ducroire.

#### V.1.4. **Konkurrencefordrejning**

- (178) Fordi ONDD har foretaget den omhandlede kapitaltilførsel uden at beregne en tilstrækkelig rentabilitet, har SA Ducroire opnået en konkurrencefordel i forhold til de private kreditforsikringsselskaber, hvis aktionærer forventer et afkast på deres investering, som er på niveau med det afkast, de kunne have opnået gennem sammenlignelige investeringer.
- (179) Især ville SA Ducroire ikke have kunnet skaffe sig en sådan kapital på markedet, så længe rentabiliteten af investeringen var utilstrækkelig. Det betyder, at SA Ducroire uden tilførslen af kapital fra staten via ONDD ikke ville have kunnet udvide sine aktiviteter på markedet, sådan som det skete.
- (180) I den henseende præciseres det i punkt 3.2 i meddelelsen om eksportkreditforsikring, at tilførsel af kapital fra staten til bestemte virksomheder, som rummer et element af statsstøtte, hvis staten ikke handler som en privat investor på markedsøkonomiske vilkår, fordrejer konkurrencen.
- (181) I overensstemmelse med Domstolens retspraksis udgør en forbedring af en virksomheds konkurrencemæssige stilling som følge af statsstøtte generelt et bevis for, at konkurrencesituationen for de øvrige virksomheder, der ikke har fået en lignende støtte, er fordrejet <sup>(71)</sup>.
- (182) Den støtte, som staten har ydet til ONDD i form af tilførsel af kapital til fordel for ordinære risici, fordrejer eller truer derfor med at fordreje konkurrencen.

#### V.1.5. **Påvirkning af samhandelen mellem medlemsstaterne**

- (183) SA Ducroire er i konkurrence med andre af EU's virksomheder på markedet for kreditforsikring. Det samme gælder ONDD, for så vidt angår de ordinære risici, førend SA Ducroire fik overført kreditforsikringsaktiviteterne fra ONDD vedrørende de kortfristede risici, herunder de ordinære risici.
- (184) Endvidere driver ONDD og SA Ducroire virksomhed i de øvrige medlemsstater, bl.a. gennem erhvervelsen af KUP, den kommercielle afdeling af det nationale tjekkiske eksportkreditforsikringsselskab.

<sup>(70)</sup> Hovedstadsregionen Bruxelles samt Flandern og Wallonien.

<sup>(71)</sup> Domstolens dom i sag C-730/79 af 17.9.1980, *Philip Morris*, Sml. 1980, s. 2671), præmis 11 og 12.

- (185) I punkt 3.2 i meddelelsen om eksportkreditforsikring angives det, at når staten giver et eksportkreditforsikrings-selskab en garanti eller kapital vedrørende ordinære risici uden at handle ifølge det markedsøkonomiske investor-princip, udgør en sådan garanti eller en sådan kapitaltilførsel en støtte, som fordrejer samhandelen i det indre marked.
- (186) Ifølge fast retspraksis påvirkes samhandelen mellem medlemsstaterne, når den eller de virksomheder, der får støtte, udøver deres aktiviteter på et område med fri konkurrence, som er genstand for samhandel mellem medlemsstaterne <sup>(72)</sup>.
- (187) Det forhold, at denne procedure er igangsat af en konkurrent i en anden medlemsstat end Belgien, som har klaget over den konkurrencefordrejning, som skyldes SA Ducroires aktivitet i en tredje medlemsstat (Den Tjekkiske Republik), bekræfter blot, at SA Ducroire driver virksomheder i en sektor, der er genstand for samhandel mellem medlemsstaterne.
- (188) Samhandelen mellem medlemsstaterne er derfor påvirket i tilstrækkelig grad af foranstaltning 3.

#### V.2. DEN EVENTUELLE STØTTES ULOVLIGHED

- (189) På baggrund af ovenstående udgør foranstaltning 3 statsstøtte.
- (190) Kommissionen vurderer, at denne støtte er en ny støtte, som den ikke på forhånd har fået meddelelse om, hvorfor den er ulovlig.
- (191) ONDD har bevilget den omhandlede kapital i september 2004, og SA Ducroire fik overført aktiviteten med kortfristede risici (herunder de ordinære risici) den 1. januar 2005.
- (192) Denne foranstaltning:
- ligger derfor efter den 17. september 1998, fra hvilken dato Belgien i kraft af sin accept af meddelelsen om eksportkreditforsikring ikke har lov til at tildele ny støtte, og
  - er ikke omfattet af den forskrift, der er fastlagt i artikel 15 i Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 af 22. marts 1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93, eftersom den er vedtaget for under 10 år siden.
- (193) Den del af kapitalen, nemlig 36,6 mio. EUR, som ONDD tildelte SA Ducroire, som ikke blev meddelt Kommissionen på forhånd, udgør derfor fra begyndelsen ulovlig ny støtte.

#### V.3. VURDERING AF DEN EVENTUELLE STØTTES FORENELIGHED MED DET INDRE MARKED

- (194) Kommissionen kontrollerer foranstaltning 3's forenelighed ifølge bestemmelserne i meddelelsen om eksportkreditforsikring, som finder anvendelse på denne periode. Den nye meddelelse til medlemsstaterne om anvendelse af artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på kortfristet eksportkreditforsikring (herefter »den nye meddelelse om eksportkreditforsikring«) offentliggjort den 19. december 2012 finder anvendelse fra den 1. januar 2013.
- (195) Ifølge punkt 3.2. og 4.1. i meddelelsen om eksportkreditforsikring finder undtagelserne vedrørende statsstøtte ifølge traktatens bestemmelser principielt ikke anvendelse på den støtte, der er bevilget til forsikring af de ordinære risici. *Denne støtte fordrejer da også ganske vist konkurrencen mellem forsikringsselskaberne, men fører endvidere til »en differentiering af den forsikringsmæssige dækning af markeds-mæssige risici i de forskellige medlemsstater, hvorved konkurrencen fordrejes mellem selskaberne i medlemsstaterne, hvilket har en sekundær indvirkning på samhandelen inden for EF,*

<sup>(72)</sup> Domstolens dom i sag C-102/87 af 13.7.1988, *Frankrig mod Kommissionen*, Sml. 1988, s. 4067, præmis 19.

hvad enten der er tale om eksport inden for eller uden for EF. De i EF-traktatens artikel 92 hjemlede undtagelser kan ikke bringes i anvendelse på støtte i forbindelse med forsikring af markedsmæssige risici. De konkurrencefordrejende virkninger af sådan støtte inden for EU er så kraftige, at hverken medlemsstaterne eller EF vil kunne være interesseret i at støtte eksporten«<sup>(73)</sup>. Med andre ord er denne støtte i princippet ikke berettiget til at være omfattet af nogen af undtagelserne i artikel 107, stk. 3, i TEUF, navnlig litra c), fordi den udgør en for stor forbrejning af konkurrencen i det indre marked.

(196) Endvidere opfylder den omhandlede støtte ikke betingelserne for at være berettiget til en eller flere af undtagelserne i artikel 107, stk. 3, i TEUF. Som angivet i indledningsbeslutningen kan navnlig den pågældende støtte ikke udgøre rednings- eller omstrukturingsstøtte ifølge Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder<sup>(74)</sup>, især af følgende grunde:

- 1) De belgiske myndigheder har ikke bevist, at SA Ducroire var berettiget til en sådan støtte, f.eks. at det var i krise ifølge betydningen heraf i rammebestemmelserne for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder. Det skal ligeledes bemærkes, at virksomheder, der betragtes som nyoprettede ifølge punkt 12 i rammebestemmelserne, ikke er berettiget til statsstøtte til redning eller omstrukturering.
- 2) Støtten var ikke begrænset til det nødvendige minimum. Især var kapitaltilførslen til SA Ducroire tilstrækkelig stor til at give selskabet mulighed for opkøb. Forretningsplanen rummede ikke noget om støttemodtagerens eget bidrag, sådan som den forelå i 2004 i form af interne notater.
- 3) Forretningsplanen for SA Ducroire rummede ingen foranstaltninger til begrænsning af konkurrencefordrejninger.

(197) Bestemmelserne i den nye meddelelse om eksportkreditforsikring kan ikke ændre Kommissionens vurdering.

(198) Derfor kan den omhandlede foranstaltning ikke erklæres forenelig med det indre marked i medfør af artikel 107, stk. 3, i TEUF.

#### V.4. PLIGTEN TIL AT INDFØRE EN SÆRSKILT FORVALTNING OG FØRE SÆRSKILTE REGNSKABER

(199) Ifølge punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring skal selskabet, i det omfang aktiviteten med ekstraordinære risici får statsstøtte, i det mindste have en særskilt forvaltning og føre særskilte regnskaber for forsikringsområderne ordinære henholdsvis ekstraordinære risici for at sikre, at kapitalen, der er tildelt aktiviteten med ekstraordinære risici, ikke understøtter aktiviteten med ordinære risici og således fordrejer konkurrencen.

(200) Ifølge de belgiske myndigheder er de kortfristede aktiviteter siden 1. januar 2005 blevet udøvet i SA Ducroire i forbindelse med overførslen af en eksisterende aktivitet med dens eksisterende kapital (uden tildeling af supplerende kapital). Subsidiært mener Belgien, at kapitalen blev tildelt på vilkår, der ville være acceptable for en privat investor. Da SA Ducroire ifølge de belgiske myndigheder ikke får statsstøtte — ikke engang til aktiviteten med ekstraordinære risici, som den udøver — ville det ikke være nødvendigt med særskilte regnskaber.

(201) I afsnit V.1.1.2. blev det konkluderet, at kapitaltilførslen til den overførte aktivitet beløb sig til [45-75] mio. EUR, og at der derfor var en yderligere kapital på [75-100] mio. EUR, hvoraf [35-65] mio. EUR de facto understøttede aktiviteten med ekstraordinære risici. Disse [35-65] mio. EUR blev derfor ikke betegnet som støtte. De belgiske myndigheders argument om, at aktiviteten med ekstraordinære risici ikke får statsstøtte, skal derfor afvises, da det har kunnet påvises, at der eksisterer en yderligere kapital, som aktiviteten med ekstraordinære risici er blevet

<sup>(73)</sup> Se andet og tredje punktum i stk. 3 i punkt 3.2. i meddelelsen om eksportkreditforsikring. Se ligeledes punkt 4.1. i meddelelsen om eksportkreditforsikring, ifølge hvilket »Statsstøtte af den art, der er nævnt under punkt 3.1, [...] kan ikke fritages fra det i EF-traktatens indeholdte forbud mod statsstøtte«.

<sup>(74)</sup> EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2.

understøttet af. Endvidere angav de finansielle fremskrivninger fra 2004 af hele SA Ducroires aktivitet en forventet rentabilitet på under den risikofrie rente i den pågældende periode <sup>(75)</sup>. Den forventede rentabilitet var derfor utilstrækkelig til at opfylde det markedsøkonomiske investorprincip. Det kan derfor konkluderes, at aktiviteten med ekstraordinære risici fortsat modtog statsstøtte.

- (202) Da aktiviteten med ekstraordinære risici har fået og stadig får statsstøtte, ville SA Ducroire helt fra stiftelsen have skullet overholde punkt 4.3 i meddelelsen om eksportkreditforsikring om indførelse af særskilt forvaltning og særskilte regnskaber, så det var muligt at skelne mellem aktiviteterne med henholdsvis ordinære og ekstraordinære risici, også selv om selskabet kun driver virksomhed på området for ordinære risici. Ifølge bestemmelserne i den nye meddelelse om eksportkreditforsikring fastholdes denne pligt (jf. punkt 15 i den nye meddelelse om eksportkreditforsikring).
- (203) SA Ducroire var og forbliver derfor pålagt denne pligt. Der skal derfor straks indføres særskilt forvaltning og særskilte regnskaber for aktiviteten med ekstraordinære risici henholdsvis ordinære risici. I modsat fald vil støtten på [35-65] mio. EUR tildelt aktiviteten med ekstraordinære risici ikke længere kunne undgå at blive betegnet som statsstøtte. Konklusionen på nærværende afgørelse, ifølge hvilken dette beløb på [35-65] mio. EUR understøtter aktiviteten med ekstraordinære risici, bygger da også på visse hypoteser, der delvis ikke kan verificeres på baggrund af den retrospektive rekonstruktion af de særskilte regnskaber (der eksisterer nemlig formelt set ikke særskilte regnskaber hos SA Ducroire). Kommissionen vil ikke godtage en sådan retrospektiv rekonstruktion, hvis den igen skal se på anvendelsen af SA Ducroires kapital i fremtiden. Pligten til særskilt forvaltning og særskilte regnskaber skal netop forebygge et sådant retrospektivt arbejde, der nødvendigvis må bygge på et vist antal hypoteser, der til dels ikke kan verificeres.
- (204) Nærværende afgørelse og især beregningen af beløbet på 36,6 mio. EUR bygger på særskilte regnskaber (balance og resultatopgørelse) for henholdsvis ordinære og ekstraordinære risici pr. 31. december 2011 som fremsendt af de belgiske myndigheder i maj 2012. Det ville derfor ikke være acceptabelt, at indførelsen af en sådan særskilt forvaltning og særskilte regnskaber foregår på grundlag af hypoteser og metoder som dem, der er blevet brugt til at fastslå de beløb, der er fremsendt oplysninger om i forbindelse med nærværende procedure. Især ville det ikke være acceptabelt at tildele aktiviteten med ekstraordinære risici mindre kapital — og dermed give mere kapital til aktiviteten med ordinære risici — end det beløb, der er nævnt i den særskilte balance pr. 31. december 2011 fremsendt af de belgiske myndigheder i maj 2012.
- (205) Subsidiært understreger Kommissionen, at fraværet af særskilte regnskaber siden stiftelsen af SA Ducroire har vanskeliggjort analysen af foranstaltning 3 i betydelig grad og tvunget Kommissionen til at foretage sin analyse på grundlag af bestemte hypoteser. På grund af SA Ducroires pligt til at føre særskilte regnskaber kan selskabet ikke bebryde Kommissionen, at den har benyttet bestemte hypoteser eller valgt en kompleks tilgang i sin analyse. I mangel af denne komplekse tilgang kunne Kommissionen faktisk blot have vurderet, at samtlige [75-100] mio. EUR udgjorde en fordel i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF.

#### V.5. PLIGTEN TIL, AT AKTIVITETEN MED DE EKSTRAORDINÆRE RISICI IKKE BIDRAGER TIL TILBAGEBETALINGEN AF STØTTEN

- (206) I nærværende afgørelse har Kommissionen undladt at betegne den del af kapitalen som statsstøtte, der de facto understøttede aktiviteten med ekstraordinære risici, selv om denne del af kapitalen udgjorde en støtte, som ikke opfyldte det markedsøkonomiske investorprincip. Beløbet for den uforenelige støtte omfatter derfor ikke det beløb, der understøttede aktiviteten med de ekstraordinære risici. Det følger derfor logisk af nærværende afgørelse, at tilbagebetalingen af den uforenelige støtte præcist finansieres af aktiviteten med ordinære risici og den kapital, der hører dertil, hvilket er det eneste middel til at genskabe konkurrencesituationen på markedet for ordinære risici, som fandtes før ydelsen af den uforenelige støtte. Som tidligere nævnt skal denne tilbagesøgning ske på baggrund af særskilte regnskaber og i sammenhæng med de belgiske myndigheders bemærkninger fra maj 2012.

<sup>(75)</sup> Selv om man isoleret så på aktiviteten med ekstraordinære risici, ville rentabiliteten fortsat ligge langt under kapitalomkostningen, som de belgiske myndigheder selv vurderede denne.

## VI. KONKLUSIONER

(207) Kommissionen konstaterer, at blandt de tre foranstaltninger, som den formelle undersøgelsesprocedure omhandlede, udgør foranstaltning 1 og 2 (statsgarantien og eventuelle interne overførsler af midler til fordel for ONDD's ordinære risici) ikke støtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF. Derimod gør analysen af foranstaltning 3 det muligt at konkludere, at der forekom støtte i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF på 36,6 mio. EUR. Da ONDD (for den belgiske stats regning) ulovligt har iværksat foranstaltning 3 i strid med artikel 108, stk. 3, i TEUF, og denne støtte er uforenelig med det indre marked, skal den tilbagesøges. Tilbagebetalingen af denne støtte skal finansieres af SA Ducroires aktivitet med ordinære risici —

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

*Artikel 1*

Da garantien, som Belgien ydede til ONDD, ikke har understøttet aktiviteten med ordinære risici hos ONDD, udgør den ikke støtte.

*Artikel 2*

De eventuelle interne overførsler af midler til fordel for aktiviteten med ordinære risici hos ONDD, hvis eksistens ikke er påvist, udgør ikke støtte.

*Artikel 3*

Den oprindelige kapitaltilførsel fra ONDD til SA Ducroire på 113,4 mio. EUR udgør ikke støtte.

*Artikel 4*

Den oprindelige kapitaltilførsel fra ONDD til SA Ducroire på 36,6 mio. EUR, der blev iværksat den 23. september 2004 i strid med artikel 108, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, udgør ulovlig støtte, der er uforenelig med det indre marked ifølge nævnte traktat.

*Artikel 5*

1. Belgien har pligt til gennem ONDD at tilbagesøge den støtte, der er omhandlet i artikel 4, fra SA Ducroire. Belgien har pligt til at fremlægge detaljerede oplysninger, herunder en attest fra et uafhængigt revisionselskab, som kontrollerer disse regnskaber, som bevis for, at tilbagebetalingen alene er finansieret af SA Ducroires aktivitet med ordinære risici.
2. Den sum, der skal tilbagesøges, pålægges renter fra den dato, på hvilken den blev stillet til SA Ducroires rådighed (den 1. januar 2005), og indtil den er tilbagebetalt.
3. Renterne beregnes på et grundlag, der fastlægges efter bestemmelserne i kapitel V i Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004 <sup>(7)</sup>.
4. Tilbagesøgningen af støtten iværksættes omgående og effektivt.

*Artikel 6*

Der skal uden ophør indføres særskilt forvaltning og særskilte regnskaber for aktiviteten med ekstraordinære henholdsvis ordinære risici, og dette skal opretholdes, så længe der ydes statsstøtte til aktiviteten med ekstraordinære risici. I de særskilte regnskaber skal der tages hensyn til de finansielle oplysninger, som de belgiske myndigheder fremsendte i maj 2012. Navnlig skal den heraf følgende fordeling af kapitalen foretages på samme måde, som den blev i maj 2012.

<sup>(7)</sup> EUT L 140 af 30.4.2004, s. 1.

*Artikel 7*

1. Inden to måneder efter meddelelsen af denne afgørelse forelægger Belgien følgende oplysninger for Kommissionen:

- a) det samlede beløb (hovedstol og renter), som skal tilbagesøges hos SA Ducroire
- b) en detaljeret beskrivelse af de foranstaltninger, der allerede er truffet eller er planlagt for at efterkomme afgørelsen
- c) dokumentation for, at SA Ducroire har fået påbud om at tilbagebetale støtten.

2. Belgien holder løbende Kommissionen orienteret om de nationale foranstaltninger, der træffes for at efterkomme denne afgørelse, indtil den i artikel 4 omhandlede støtte er fuldt tilbagebetalt. Belgien indsender på Kommissionens anmodning straks oplysninger om de foranstaltninger, der allerede er truffet eller er planlagt for at efterkomme afgørelsen. Belgien fremsender endvidere detaljerede oplysninger om de støttebeløb og de renter, der allerede er tilbagebetalt af SA Ducroire.

*Artikel 8*

Belgien træffer de fornødne foranstaltninger til at efterkomme nærværende afgørelse senest fire måneder efter meddelelsen af afgørelsen.

*Artikel 9*

Denne afgørelse er rettet til Kongeriget Belgien.

Udfærdiget i Bruxelles, den 20. marts 2013

*På Kommissionens vegne*  
Joaquín ALMUNIA  
*Næstformand*

\_\_\_\_\_



## BILAG

## OPLYSNINGER OM DE BELØB, DER ER MODTAGET, SOM SKAL TILBAGESØGES, OG SOM ALLEREDE ER TILBAGEBETALT

Virksomhedens navn	Samlet støttebeløb modtaget i medfør af ordning <sup>(1)</sup>	Samlet støttebeløb, der skal tilbagesøges <sup>(1)</sup> (Hovedstol)	Samlet, allerede tilbagebetalt beløb <sup>(1)</sup>	
			Hovedstol	Renter

<sup>(1)</sup> I mio. i den nationale valuta