

DECISIÓN DE LA COMISIÓN**de 20 de marzo de 2013****sobre la ayuda estatal nº SA.23420 (11/C, ex NN40/10) ejecutada por Bélgica en favor de la SA
Ducroire***[notificada con el número C(2013) 1497]***(Los textos en lenguas francesa y neerlandesa son los únicos auténticos)****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

(2014/274/UE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero ⁽¹⁾,

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

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones de conformidad con los citados artículos ⁽²⁾,

Considerando lo siguiente:

I. PROCEDIMIENTO

- (1) El 5 de junio de 2007, [la demandante] (*) envió una denuncia a la Comisión Europea en cuanto a la aportación de un capital inicial de 150 millones EUR del que la sociedad anónima Ducroire (en lo sucesivo, «la SA Ducroire») se habría beneficiado en el momento de su creación en septiembre de 2004 por la *Office National du Ducroire* (en lo sucesivo, «la ONDD»).
- (2) Mediante carta de 7 de diciembre de 2007, la Comisión envió preguntas detalladas a Bélgica. Las respuestas a estas preguntas, a las que se habían adjuntado numerosos documentos y un plan de negocios, se recibieron el 12 de febrero de 2008.
- (3) Una reunión entre la demandante y los servicios de la Comisión tuvo lugar el 9 de septiembre de 2008.
- (4) Una versión no confidencial de la denuncia fue comunicada a Bélgica por la Comisión el 4 de diciembre de 2008.
- (5) Una versión no confidencial de los comentarios de Bélgica y unas preguntas específicas fueron enviadas a la demandante los días 12 y 17 de diciembre de 2008. Ésta respondió mediante carta de 6 de noviembre de 2009.
- (6) Se formularon nuevas preguntas a Bélgica el 21 de abril de 2010, a las que esta respondió el 23 de julio de 2010.
- (7) El 23 de febrero de 2011, la Comisión decidió incoar el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE») ⁽³⁾ en relación con las eventuales medidas de ayuda siguientes: i) la garantía del Estado belga de la que la ONDD se benefició para sus riesgos negociables, ii) una o varias transferencias internas de recursos en favor del seguro de riesgos negociables y iii) el capital suscrito por la ONDD en favor de actividades de seguro de riesgos negociables de la SA Ducroire. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre la medida en cuestión.

⁽¹⁾ Con efecto a partir del 1 de diciembre de 2009, los artículos 87 y 88 del Tratado CE han pasado a ser los artículos 107 y 108, respectivamente, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE»). Las respectivas disposiciones son esencialmente idénticas. A efectos de la presente Decisión, las referencias a los artículos 107 y 108 del TFUE se entenderán hechas, cuando proceda, a los artículos 87 y 88, respectivamente, del Tratado CE. El TFUE también introduce determinados cambios en la terminología, como la sustitución de «Comunidad» por «Unión», «mercado común» por «mercado interior» y «Tribunal de Primera Instancia» por «Tribunal General». En la presente Decisión se utilizará la terminología del TFUE.

⁽²⁾ DO C 163 de 1.6.2011, p. 1.

(*) Información confidencial.

⁽³⁾ DO C 163 de 1.6.2011, p. 1.

- (8) Se celebraron dos reuniones entre las autoridades belgas, la ONDD, la SA Ducroire y los servicios de la Comisión, respectivamente, el 17 de marzo y el 28 de abril de 2011.
- (9) El 4 de mayo de 2011, las autoridades belgas solicitaron una prórroga de cuatro semanas del plazo de respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento de investigación formal (en lo sucesivo, «la Decisión de incoar el procedimiento»). El 5 de mayo de 2011, la Comisión informó a las autoridades belgas de que no tenía objeciones a la solicitud de ampliación de plazo y solicitó información adicional sobre la reunión del 28 de abril de 2011.
- (10) El 1 de junio de 2011, las autoridades belgas remitieron su respuesta a las observaciones y preguntas formuladas por la Comisión en la Decisión de incoar el procedimiento. Los anexos a su respuesta se notificaron los días 9 y 10 de junio de 2011.
- (11) Tras esta respuesta, la Comisión solicitó, el 27 de julio de 2011, información adicional.
- (12) Para preparar su respuesta a las preguntas de la Comisión, las autoridades belgas organizaron dos reuniones técnicas con los servicios de la Comisión y el beneficiario de las medidas de ayuda, respectivamente los días 26 de septiembre y 18 de octubre de 2011. La información adicional sobre los temas tratados en dichas reuniones fue facilitada por Bélgica el 14 de noviembre de 2011.
- (13) El 5 de diciembre de 2011, las autoridades belgas remitieron su respuesta a las preguntas de la Comisión de 27 de julio de 2011.
- (14) El 23 de abril de 2012, la Comisión solicitó algunas precisiones sobre las distintas informaciones presentadas, que las autoridades belgas proporcionaron el 16 de mayo de 2012.
- (15) El 21 de mayo de 2012 se celebró una reunión entre las autoridades belgas, la ONDD, la SA Ducroire y los servicios de la Comisión, a raíz de la cual las autoridades belgas remitieron, por carta de 31 de mayo de 2012, explicaciones adicionales. Mediante carta de 14 de junio de 2012, las autoridades belgas reiteraron su posición sobre la medida de aportación de capital cuestionada por la Comisión.

II. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LA AYUDA

II.1. EL BENEFICIARIO Y SUS ACTIVIDADES

- (16) La ONDD es una «institución pública autónoma» que opera en el mercado del seguro de crédito y se beneficia de la ayuda y de la garantía del Estado belga.
- (17) Hasta el 31 de agosto de 2003, todas las actividades ejercidas por la ONDD lo eran por cuenta propia, con la garantía del Estado. No existía una contabilidad separada entre la actividad de seguro de crédito a corto plazo y a largo plazo, ni en cuanto a los riesgos negociables y no negociables. La Comunicación de la Comisión a los Estados miembros, con arreglo al artículo 93, apartado 1, del Tratado, relativa a la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado al seguro de crédito a la exportación a corto plazo (en lo sucesivo, «la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación») ⁽⁴⁾ califica como negociables los riesgos comerciales y políticos con una duración inferior a dos años, de deudores ⁽⁵⁾ establecidos en uno de los países de la Unión Europea o en determinados países miembros de la OCDE, como Australia, Canadá, Islandia, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, Suiza y los Estados Unidos de América ⁽⁶⁾.
- (18) El 1 de septiembre de 2003, la ONDD activó una cuenta, llamada «comercial», que no se beneficiaba, según las autoridades belgas, de la garantía del Estado, y que fue destinada, a partir de esa fecha, a la totalidad de la actividad relativa a los riesgos a corto plazo. Un capital de [45-70] millones EUR fue entonces asignado a esta cuenta comercial, lo que permitía obtener la aprobación del regulador nacional de seguros, la *Office de Contrôle des Assurances* (autoridad de supervisión de los seguros, en lo sucesivo, «la OCA»). En esta cuenta comercial no existía una contabilidad separada para los riesgos negociables y los no negociables.

⁽⁴⁾ DO C 281 de 17.9.1997, p. 4. A partir del 1 de enero de 2013, la Comisión aplica la nueva Comunicación a los Estados miembros en cuanto a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea al seguro de crédito a la exportación a corto plazo, publicada el 19 de diciembre de 2012 (DO C 392 de 19.12.2012, p. 1).

⁽⁵⁾ Independientemente de que dichos deudores sean públicos o no.

⁽⁶⁾ Véase el punto 2.5 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación.

- (19) En mayo de 2004, la ONDD decidió descentralizar sus actividades existentes de seguro de crédito a corto plazo y creó la SA Ducroire. Según las autoridades belgas, la decisión de crear la SA Ducroire se adoptó con objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación que pide a los Estados miembros que modifiquen sus regímenes de seguro de crédito a la exportación de modo que los organismos de crédito a la exportación ya no se beneficien del apoyo del Estado en lo que atañe a los riesgos denominados «negociables».
- (20) La decisión de crear la SA Ducroire y de asignarle un capital de 150 millones EUR fue tomada por el consejo de administración el 11 de mayo de 2004, sobre la base de un plan de negocios elaborado por la ONDD para 2005-2007 en el marco del cual se planteaban dos escenarios: un escenario A) calificado como «realista», basado en la coyuntura y un crecimiento de las cantidades aseguradas del 3 %, y un escenario B) calificado como «dinámico», basado en un enfoque proactivo en términos de conquista de mercados, basado en una hipótesis de crecimiento que duplica la del escenario «realista», es decir, del 6 % ⁽⁷⁾.
- (21) La SA Ducroire se constituyó el 23 de septiembre de 2004, fecha en la que la ONDD suscribió 150 millones EUR del capital de esta sociedad, de los cuales 100 millones EUR fueron desembolsados inmediatamente, mientras que los 50 millones EUR restantes lo fueron en 2009.
- (22) El 1 de enero de 2005, la ONDD transfirió su cartera de riesgos a corto plazo a la SA Ducroire, que inició sus actividades a partir de esta fecha. La ONDD, por su parte, siguió gestionando los riesgos a largo plazo.
- (23) De este modo, la SA Ducroire gestiona el conjunto de los riesgos negociables en el sentido de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación (que, por definición, son a corto plazo), así como los riesgos no negociables a corto plazo, como los de menos de dos años relativos a deudores instalados fuera de la OCDE.
- (24) En 2007, la SA Ducroire adquirió el 33 % del capital de Komerční úvĕrová pojišť'ovna EGAP (KUP) -el sector comercial de la agencia nacional checa de seguro de crédito a la exportación- por un importe de [12-14] millones EUR. Esta adquisición se hizo conjuntamente con SACE BT, que también había adquirido el 33 % del capital de KUP. En 2009, la SA Ducroire adquirió la totalidad de la participación de SACE BT en el capital de KUP por un importe de [0-20] millones EUR. La SA Ducroire adquirió así el 66 % del capital de KUP por un importe total de [10-35] millones EUR. De este último importe, 12 millones EUR fueron posteriormente registrados como minusvalía de la participación (ajuste negativo del valor de la inversión).

II.2. LA DENUNCIA

- (25) El 5 de junio de 2007, se presentó una denuncia ante la Comisión. Según la demandante, la ONDD efectuó la dotación de capital en condiciones que hubieran sido imposibles para un inversor privado. Por una parte, la rentabilidad que se esperaba de la SA Ducroire, en el momento de la aportación del capital, era inferior a la que podría esperar un inversor privado. Por otra, el capital asignado a la SA Ducroire superaba el capital necesario, tanto respecto de las normas cautelares sobre los mínimos fondos propios suficientes como respecto a la media del coeficiente de solvencia (primas netas/fondos propios) de los otros agentes del sector. Según la demandante, es únicamente gracias a su «sobrecapitalización» en 2004 que la SA Ducroire y SACE BT pudieron presentar, durante el segundo semestre de 2006, una oferta conjunta inmejorable para la compra del 66 % de las acciones de KUP.

II.3. RAZONES QUE JUSTIFICABAN LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO

- (26) La investigación iniciada el 23 de febrero de 2011 se refiere a las siguientes medidas:
- a) La garantía del Estado belga, de la que la ONDD se habría beneficiado para sus riesgos negociables (en lo sucesivo, «la medida 1»).
 - b) Las posibles transferencias internas (en la ONDD) de recursos de sus actividades de seguro de riesgos no negociables a sus actividades de seguro de riesgos negociables (antes de la transferencia de actividades de seguro de riesgos a corto plazo a la SA Ducroire) (en lo sucesivo, «la medida 2»).

⁽⁷⁾ Véanse las páginas 60 y 69 del anexo 8 de las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011.

En efecto, cuando la ONDD ejercía actividades de seguro de riesgos negociables, no existían ni una gestión ni una contabilidad separadas para sus actividades de seguro de riesgos negociables, ni tampoco para las de riesgos no negociables (a corto plazo), en contra de lo dispuesto en el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación. Según el punto 4.3 de dicha Comunicación, los aseguradores de crédito a la exportación que operen con el apoyo del estado deben «tener una administración y llevar una contabilidad separadas de sus seguros de riesgo negociables y no negociables por cuenta o con la garantía del Estado, en la que se demuestre que no disfrutaban de ayuda de Estado en sus seguros de riesgo negociables».

- c) La aportación de capital (150 millones EUR de capital suscrito) por la ONDD en 2004 en favor de su filial la SA Ducroire (en lo sucesivo, «la medida 3»).
- (27) En lo que se refiere a la medida 3, la Decisión de incoar el procedimiento llegaba a la conclusión de que las siguientes partes de aportación de capital a la SA Ducroire no constituyen una ayuda ⁽⁸⁾:
- a) la parte del capital inicial de la SA Ducroire que puede considerarse destinada a la actividad de riesgos no negociables ⁽⁹⁾ no constituye una ayuda. En efecto, según los términos de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, se permite a los Estados miembros apoyar la actividad de seguro de crédito a la exportación en el ámbito de los riesgos no negociables. Como esta actividad no incumbe, en principio, a los operadores de mercado, el apoyo del Estado no puede falsear la competencia ni, por tanto, constituir una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Por lo tanto, la Comisión invitaba a Bélgica a aclarar qué parte del capital de la SA Ducroire apoyaba su actividad relacionada con riesgos no negociables.
 - b) la parte del capital de la SA Ducroire, que ya beneficiaba en la ONDD a la actividad de seguro de riesgos negociables y que fue simplemente transferida a la SA Ducroire con las actividades correspondientes, no constituye una ayuda. Se trataría únicamente del cambio de forma jurídica de una actividad económica ya existente con el capital correspondiente ⁽¹⁰⁾.
- (28) La posible nueva ayuda en cuestión (medida 3), por tanto, solo afecta a la parte del capital asignada a la SA Ducroire que no apoya la actividad de seguro de crédito de riesgos no negociables y que sobrepasa la parte del capital que ya beneficiaba a la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD a 31 de diciembre de 2004 (inmediatamente antes del traspaso de las actividades de seguro de riesgos a corto plazo a la SA Ducroire).
- (29) A efectos de la presente Decisión se entenderá por:
- a) «capital adicional»: la parte del capital asignado a la SA Ducroire que sobrepasa la parte del capital que ya beneficiaba a la actividad relativa a los riesgos a corto plazo (que incluye riesgos negociables y no negociables) en la ONDD a 31 de diciembre de 2004 (inmediatamente antes del traspaso de actividades de seguro de riesgos a corto plazo a la SA Ducroire);
 - b) «capital suplementario»: la parte del capital adicional que acaba de definirse, que beneficia a la actividad de seguro de crédito de los riesgos negociables (es decir, el capital asignado a la SA Ducroire que beneficia a la actividad de seguro de crédito de los riesgos negociables y que sobrepasa la parte del capital que ya beneficiaba a la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD a 31 de diciembre de 2004).
- (30) El capital adicional incluye, por consiguiente, el capital suplementario [véase el gráfico en el considerando (141)].
- (31) En la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión suponía la existencia de un capital adicional y suplementario importante, dada la desproporción entre el capital de 150 millones EUR concedido a la SA Ducroire en el momento de su creación, y el capital de [45-70] millones EUR asignado en la ONDD a la cuenta comercial dedicada, del 1 de septiembre de 2003 al 31 de diciembre de 2004, a la actividad relativa a los riesgos a corto plazo, que incluía los riesgos negociables. Por lo tanto, la Comisión indicó que parecía existir un capital adicional y suplementario, y que su rentabilidad esperada parecía insuficiente.

⁽⁸⁾ Véase la sección 4.1.2.2.1 de la Decisión de incoar el procedimiento.

⁽⁹⁾ Este capital excluido, relativo a los riesgos no negociables, comprende el capital de la SA Ducroire que, en el momento de transferir las actividades de seguro de riesgos a corto plazo a la SA Ducroire, beneficiaba a la actividad de seguros de riesgos relativos a deudores establecidos en Rumanía y Bulgaria, puesto que dichos riesgos, entonces, no eran negociables, ya que esos países entraron en la Unión Europea el 1 de enero de 2007, es decir, después de la transferencia de las actividades a la SA Ducroire.

⁽¹⁰⁾ Véase la Decisión de la Comisión de 21 de diciembre de 2005 en el asunto N 531/2005, «Medidas vinculadas a la creación y funcionamiento del Banco Postal», considerando 54 (DO C 21 de 28 de enero de 2006, p. 2), disponible en: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

- (32) El fallo de la ONDD y de la SA Ducreire en el cumplimiento del punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación [véanse los considerandos (17) y (19)], es decir, en establecer una gestión y una contabilidad separadas diferenciando los riesgos negociables de los no negociables, impedía que la Comisión pudiera localizar con precisión la importancia del «capital suplementario» en el momento de incoar el procedimiento de investigación formal. En su Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión invitó, por tanto, a las autoridades belgas a cumplir el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación y a indicarle las partes del capital que apoyaban respectivamente la actividad de los riesgos no negociables a corto plazo y la actividad de los riesgos negociables, antes y después de su traspaso a la SA Ducreire.

III. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

- (33) La Comisión no ha recibido, en los plazos establecidos, ninguna observación de terceros interesados en cuanto a la incoación del procedimiento.

IV. COMENTARIOS DE BÉLGICA

En cuanto a las medidas 1 y 2: *Garantía del Estado en favor de los riesgos negociables en la ONDD y transferencias internas de recursos en favor de los riesgos negociables de la ONDD*

- (34) Bélgica declaró que la ONDD se concentró siempre en los riesgos no negociables y el predominio de estos riesgos en su cartera era una constante. Después de 1993 ⁽¹¹⁾ y antes de la adhesión de los diez nuevos Estados miembros a la Unión Europea (UE) en mayo de 2004, la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD era insignificante. A finales de 2003, las primas relativas a esta actividad solo representaban alrededor del [0-1 %] de la cartera de riesgos a corto plazo y los importes asegurados solo ascendían a unos [...] millones EUR (véase más abajo el cuadro 1). Cabe señalar que el muy bajo porcentaje de riesgos negociables que estaban cubiertos entonces solo lo estaban porque estos riesgos estaban ligados a un riesgo no negociable ⁽¹²⁾.
- (35) Es solo a partir del 1 de mayo de 2004, en el momento de la adhesión de los diez nuevos Estados miembros a la Unión Europea, cuando el equilibrio entre riesgos negociables y riesgos no negociables a corto plazo fue modificado en la cartera de la ONDD, ya que la cuota de riesgos negociables en la cartera de la ONDD pasó del [0-1 %] (en términos de primas) en 2003 al [15-20 %] en 2004 (véase más abajo el cuadro 1). Este cambio es el resultado de un traslado automático de la categoría no negociable a la categoría negociable de los riesgos a corto plazo relativos a deudores situados en los diez nuevos Estados miembros de la Unión Europea.
- (36) En lo que se refiere a la medida 1, las autoridades belgas añaden que la garantía del Estado belga fue desactivada a partir del 1 de septiembre de 2003 por lo que se refiere a los riesgos negociables con su transferencia a la cuenta comercial para la cual la ONDD obtuvo la autorización de la OCA ⁽¹³⁾, precisamente porque esta cuenta no se beneficiaba de la garantía del Estado (las actividades que se benefician de la garantía del Estado no están reguladas por la OCA).
- (37) Por lo que se refiere a los eventuales traslados internos de recursos en favor de los riesgos negociables en la ONDD, las autoridades belgas alegan que, debido a la importancia insignificante de la actividad de los riesgos negociables, era inconcebible cualquier transferencia de recursos, que sería, en cualquier caso, mínima ⁽¹⁴⁾.
- (38) Las autoridades belgas concluyen que, para la medida 1 y la medida 2, los importes son, en todo caso, *de minimis* ⁽¹⁵⁾.

⁽¹¹⁾ Según las autoridades belgas, la ONDD cubrió los riesgos sobre deudores en la Zona 1 hasta 1993 ([...], véase la nota 24) y, desde entonces, dejó de hacerlo. Incluso antes de 1993, la ONDD nunca tuvo una cartera importante de riesgos negociables.

⁽¹²⁾ Véase el ejemplo dado en las páginas 13-14 de las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011.

⁽¹³⁾ La Comisión Bancaria, Financiera y de Seguros (CBFA, en sus siglas en francés) nació de la integración de la *Office de contrôle des assurances* (Oficina de Control de Seguros, OCA) en la Comisión Bancaria y Financiera (CBF), el 1 de enero de 2004.

⁽¹⁴⁾ Precisión de la Comisión: las autoridades belgas se refieren a la regla *de minimis*. El artículo 108, apartado 3, del TFUE recoge la obligación de notificar las ayudas estatales a la Comisión a fin de establecer su compatibilidad con el mercado interior según lo establecido en el artículo 107, apartado 1, del TFUE. La regla *de minimis* indica que quedan exentas de esta obligación las ayudas concedidas durante un período de tres años y que no pasen de una determinada cantidad. En el momento de la aplicación de las medidas 1 y 2, el techo vigente estaba fijado en 100 000 EUR por el Reglamento (CE) n° 69/2001 de la Comisión, de 12 de enero de 2001, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas *de minimis* (DO L 10 de 13.1.2001, p. 30).

⁽¹⁵⁾ Véase la nota 14.

Cuadro 1

Evolución de las primas e importes asegurados para los riesgos negociables y no negociables a corto plazo (pólizas globales exportadores — corto plazo)

(En miles EUR) ⁽¹⁾

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Riesgos negociables	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>					[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>							
Riesgos no negociables	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]			
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Importe asegurado	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Riesgos negociables	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>					[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>							
Riesgos no negociables	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]			
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Prima	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
(En %)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Riesgos negociables	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[20-25 %]	[20-25 %]	[25-30 %]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>					[20-25 %]	[15-20 %]	[15-20 %]
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>							
Riesgos no negociables	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[75-80 %]	[75-80 %]	[70-75 %]
<i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i>	[20-25 %]	[15-20 %]	[20-25 %]	[20-25 %]			
<i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]
Importe asegurado	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

(En miles EUR) ⁽¹⁾

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Riesgos negociables <i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i> <i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</i>	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[15-20 %] [15-20 %]	[15-20 %] [10-15 %]	[15-20 %] [10-15 %]
Riesgos no negociables <i>de los cuales son negociables desde 2004 (10 nuevos miembros)</i> <i>de los cuales son negociables desde 2007 (2 nuevos miembros)</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 %]
Prima	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

⁽¹⁾ Véase la página 7 del documento «Respuesta de Bélgica al correo de la Comisión Europea de 7 de diciembre de 2007» presentado por las autoridades belgas el 12 de febrero de 2008 (Las autoridades belgas lo mencionan en la página 14 de su envío de 1 de junio de 2011).

En cuanto a la medida 3: Capital asignado por la ONDD a la SA Ducroire

- (39) Para justificar que el capital asignado por la ONDD a la SA Ducroire era necesario y era conforme al criterio del inversor privado, las autoridades belgas presentaron los argumentos siguientes: 1) la operación debe analizarse en su contexto, el de un traspaso de una actividad existente en forma de creación de filiales, 2) la aportación de capital se justifica sobre la base de normas de solvencia, y 3) el rendimiento esperado de las actividades negociables de la SA Ducroire era suficiente para convencer a un inversor privado, en una economía de mercado, de realizar la inversión.

1. La operación consiste en la transferencia de una actividad existente ⁽¹⁶⁾

- (40) Las autoridades belgas consideran que la aportación de capital debe evaluarse en su contexto, que es el de una transferencia de una actividad existente. La totalidad de la actividad realizada en la SA Ducroire, en el momento de su creación, correspondía simplemente a una cesión de cartera de las actividades a corto plazo de la ONDD.
- (41) A tal efecto, las autoridades belgas declaran que todas las partidas del balance de la cuenta comercial **relacionadas con la actividad comercial** fueron transferidas al balance de apertura de la SA Ducroire. En el activo, se transfirieron solo los créditos directamente vinculados a las pólizas de seguros ya en cartera (las inversiones no se transfirieron). En el pasivo, las partidas transferidas se refieren únicamente a las de la cartera de seguro existente y excluyen por tanto el capital, así como las reservas y provisiones de estabilización y catástrofes ⁽¹⁷⁾. Las autoridades belgas recuerdan que los [45-70] millones EUR asignados a la cuenta comercial no se han transferidos a la SA Ducroire, ya que la identificación del nivel del capital fue objeto de una apreciación específica.
- (42) Las autoridades belgas aducen que el capital asignado a la cuenta comercial no es un elemento de comparación pertinente para evaluar las necesidades de capital de la SA Ducroire. Las necesidades de capital de la cuenta comercial fueron estimadas mediante aplicación mecánica de las normas de la Directiva 2002/13/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de marzo de 2002, por la que se modifica la Directiva 73/239/CEE del Consejo, en lo que respecta a los requisitos del margen de solvencia de las empresas de seguros distintos del seguro de vida ⁽¹⁸⁾ (en lo sucesivo, la «Directiva Solvencia I») que corresponden a las normas cautelares, a fin de obtener la autorización de la OCA para la actividad a corto plazo, puesto que ya que no se beneficiaba de la garantía del Estado, pero este capital no se corresponde con el capital económico necesario para cubrir el perfil de riesgo de esta actividad.
- (43) Según las autoridades belgas, existe una diferencia entre el comportamiento de un inversor privado que busca la rentabilidad de una nueva inversión y una empresa matriz que «filializa» sus actividades existentes. De no ser así, según las autoridades belgas, se podría obligar a una empresa pública a ceder o abandonar una actividad económica si esta no proporcionara una rentabilidad suficiente para un inversor privado en una economía de mercado, lo que atentaría contra el principio de neutralidad del capital público enunciado en el artículo 345 del TFUE.

2. Métodos utilizados para justificar el importe del capital de la SA Ducroire

- (44) Las autoridades belgas afirman que, en 2004, existían dos métodos para determinar las necesidades de capital de las aseguradoras de créditos: a) el método convencional del sector de los seguros en general, establecido por la Directiva Solvencia I y que se basa en la remuneración de los riesgos (es decir, las primas — *premium based approach*) y b) el método basado en los riesgos incurridos (*exposure based approach*), como por ejemplo, el método de las normas de Basilea aplicadas al sector bancario y el método Standard & Poor's para determinar el capital necesario de una aseguradora de créditos.

⁽¹⁶⁾ Véanse las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011, pp. 22-24.

⁽¹⁷⁾ El desglose de las partidas transferidas fue presentado por las autoridades belgas el 14 de febrero de 2007 en la página 3 de la nota de las autoridades belgas en respuesta al correo de la Comisión de 17 de enero de 2007 en el asunto CP 8/2007 (SA.22302) y queda recogido en el punto 70 de la Decisión de incoar el procedimiento.

⁽¹⁸⁾ DO L 77 de 20.3.2002, p. 17.

Normas cautelares en vigor: Solvencia I

- (45) En el caso de la SA Ducroire, las autoridades belgas consideran que el método previsto en la Directiva Solvencia I no refleja suficientemente el perfil financiero global de un asegurador.
- (46) Según la Directiva Solvencia I, el requisito de margen de solvencia es igual al importe más alto entre dos resultados, basándose uno en el importe anual de las primas o cuotas, y el otro en la carga media de siniestralidad para los tres últimos ejercicios sociales. Sin embargo, el umbral mínimo absoluto es de 3 millones EUR para los años 2004 a 2006 y de 3,2 millones EUR para los años 2007 a 2009.
- (47) La aplicación de estas normas por la ONDD conduce a un nivel de capital mínimo para la SA Ducroire de unos **3 a 3,3 millones EUR** ⁽¹⁹⁾, entre 2005 y 2007, sobre la base de los datos del plan de negocios (véase más abajo el cuadro 2).
- (48) Bélgica alega que las necesidades de capital de las aseguradoras de créditos dependen más de los riesgos incurridos que de la remuneración de los riesgos (las primas) y que las metodologías basadas en los riesgos incurridos (*exposure based approach*) -como, por ejemplo, el artículo 8 de la Ley de 1939 sobre la ONDD, el método Standard & Poor's, o el método de las normas de Basilea aplicadas al sector bancario- son más adecuadas que la Directiva Solvencia I, basada en la remuneración de los riesgos (*premium based approach*).
- (49) Según las autoridades belgas, la cartera de riesgos asegurados por la SA Ducroire es atípica en la medida en que, a diferencia de la mayoría de sus competidores, abarca mayoritariamente riesgos no negociables en el sentido de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación. El nivel de riesgo que conlleva esta cartera es considerablemente más elevado que el de una cartera exclusiva o parcialmente constituida por riesgos negociables y justificaría, según Bélgica, la utilización de normas más prudentes.

Exposure based approach: i) Aplicación del artículo 8 de la Ley de 1939 sobre la ONDD a la SA Ducroire

- (50) Las autoridades belgas consideran que la aplicación del artículo 8 de la Ley de 31 de agosto de 1939 sobre la ONDD ⁽²⁰⁾ (en lo sucesivo, «la Ley de 1939») es adecuada en este caso, ya que se basa en la *exposure based approach*. Es importante señalar que el artículo 8 de la Ley de 1939 no tiene ningún valor reglamentario para la SA Ducroire ya que solo se aplica al ONDD.
- (51) Además, aunque el artículo 8 indica el importe máximo de los compromisos de la ONDD procedentes de sus actividades por cuenta propia con la garantía del Estado y por cuenta del Estado, las autoridades belgas consideran que el artículo 8 de la Ley de 1939 constituye un punto de referencia mínimo para la SA Ducroire, que no se beneficia de la garantía del Estado.
- (52) Al aplicar el artículo 8, apartado 1, de la **Ley de 1939** ⁽²¹⁾, que indica que los compromisos no podrán ser más de 20 veces superiores al importe acumulado de la dotación y de la reserva general, las autoridades belgas estiman ⁽²²⁾ la necesidad de capital de la SA Ducroire en aproximadamente **92 a 106 millones EUR** entre 2005 y 2007, sobre la base del plan de negocios (véase más abajo el cuadro 2).

Exposure based approach: ii) Modelo desarrollado por Standard & Poor's

- (53) En sus comentarios, las autoridades belgas hacen referencia al método desarrollado por Standard & Poor's para determinar el capital necesario para una aseguradora de créditos.

⁽¹⁹⁾ Véase la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011» presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011, pp. 9 a 11 (los cálculos detallados fueron presentados el 14 de noviembre de 2011).

⁽²⁰⁾ MB, 4 de octubre de 1939.

⁽²¹⁾ Relativo a las actividades de la ONDD ejercidas por su cuenta con la garantía del Estado.

⁽²²⁾ Véase la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011, p. 16.

- (54) Para fijar el nivel de este capital ⁽²³⁾, Standard & Poor's utiliza un modelo basado en los riesgos incurridos (*exposure based approach*) con una evaluación del reaseguro de la aseguradora. El capital requerido se determina con arreglo a una metodología que compara los siniestros brutos con los importes asegurados en bruto (*the gross loss over gross exposure method*) durante un período de (normalmente) diez años. El coeficiente más alto durante este período se multiplica por un factor de 1,25 y se aplica a los importes asegurados proyectados y ajustados para tener en cuenta el reaseguro. El modelo se basa en la hipótesis de que la cartera de la aseguradora está razonablemente bien diversificada geográficamente y por línea de actividad (*line of business*).
- (55) Aunque se refieren al método de Standard & Poor's, las autoridades belgas no lo han utilizado para determinar el nivel de capital necesario para la SA Ducroire.

Exposure based approach: iii) Aplicación de las normas de Basilea I a las aseguradoras de créditos (el coeficiente Cooke)

- (56) Según las autoridades belgas, las normas de Basilea estarían más adaptadas para evaluar la solvencia de las aseguradoras de créditos que las normas cautelares en vigor, a saber, la Directiva Solvencia I. La naturaleza de las actividades de las aseguradoras de crédito y el principio de cautela justifican el recurso a las normas de Basilea. Según las autoridades, el seguro de crédito se asemeja a la actividad de crédito de los bancos al nivel de riesgo de la contrapartida (en particular, y principalmente, el riesgo de impago por parte del deudor). Además, la actividad de la SA Ducroire, a diferencia de la de otros aseguradores de crédito privadas, incluye principalmente riesgos de crédito sobre deudores localizados en países menos desarrollados o emergentes [riesgos situados en la zona 2 ⁽²⁴⁾].
- (57) Así, según las autoridades belgas, el coeficiente Cooke de las normas cautelares de Basilea I, que exige una capitalización mínima correspondiente al 8 % de los compromisos netos, sería más apropiado para evaluar la solvencia de las aseguradoras de crédito.
- (58) Se desprende del acta del consejo de administración de la ONDD de 20 de abril de 2004 que este se ha basado en el coeficiente Cooke para determinar el capital necesario a la SA Ducroire, teniendo en cuenta al mismo tiempo la necesidad de dotar a la SA de una credibilidad suficiente frente a sus competidores.
- (59) En efecto, el coeficiente adoptado por las autoridades belgas en los cálculos no es el 8 % de las normas de Basilea I sino el 10 %, a fin de prever un margen de seguridad.
- (60) El capital así determinado por la ONDD para la SA Ducroire, como se indica ⁽²⁵⁾ en los planes financieros presentados al regulador y en la nota de información de 20 de abril de 2004 sobre la base de la cual el Consejo de administración dio su acuerdo de principio a la creación de la SA Ducroire con un capital suscrito de 150 millones EUR, fue de alrededor de **68 a 74 millones EUR** para finales de 2006 (véase más abajo el cuadro 2). Las hipótesis elegidas incluían únicamente la cobertura de los riesgos situados en la zona 2 y en los 10 países que se adhirieron a la Unión Europea en mayo de 2004.
- (61) Por el contrario, en el documento de estrategia de 28 de septiembre de 2004 ⁽²⁶⁾, el capital estimado por la ONDD con arreglo al coeficiente Cooke (10 % de los compromisos netos), entre 2005 y 2007, era de alrededor de **74 a 101 millones EUR**. En contra de las previsiones financieras recogidas en la nota de abril de 2004, las previsiones financieras de septiembre de 2004 incluían la cobertura de todos los riesgos a corto plazo, incluyendo así la totalidad de las zonas 1 y 2. Se concluye en esta nota que «un capital desembolsado de 100 millones EUR es suficiente para ejercer la actividad a corto plazo de pólizas globales de exportadores hasta 2007, pero deberá revisarse después de esta fecha».

⁽²³⁾ Véase el anexo B14 de la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011.

⁽²⁴⁾ Véase el documento presentado por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011 «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011», p. 10: «Según las categorías utilizadas por la ONDD, [...]».

⁽²⁵⁾ Véanse el anexo 8, p. 70, y el anexo 13 de las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011.

⁽²⁶⁾ Véase la página 28 del documento de estrategia de 28 de septiembre de 2004 titulado «Directrices estratégicas para la ONDD y su SA», presentado al Consejo de administración de la ONDD, y que se encuentra en el anexo 10 de las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011.

- (62) Las autoridades belgas consideran que la aplicación del coeficiente Cooke no es un método adecuado para dividir las necesidades de capital entre la actividad negociable y la actividad no negociable, ya que el método del coeficiente Cooke, que se aplica a los importes de los compromisos, implica, según ellas, una cierta linealidad, y no tiene suficientemente en cuenta la variada naturaleza de los distintos riesgos subyacentes.

Aplicación de la metodología de la Directiva Solvencia II con modelización interna para los riesgos políticos

- (63) Las normas de Solvencia II proceden de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a las actividades de seguro y reaseguro y su ejercicio ⁽²⁷⁾ (en lo sucesivo, «la Directiva Solvencia II»).
- (64) Para proceder a la separación de las necesidades de capital entre las actividades negociables, por una parte, y las no negociables, por otra, la ONDD desarrolló en 2011 **una metodología** que considera más adecuada. Se trata de la fórmula normalizada de Solvencia II ⁽²⁸⁾, desarrollada en el marco del *Quantitative Impact Study 5* (QIS 5), acompañada de una modelización interna de las necesidades de capital para cubrir el riesgo político, y calibrada para responder a una solvencia correspondiente a una calificación A, aplicada con los parámetros correspondientes a 2004.
- (65) Según las autoridades belgas, puede suponerse razonablemente que un inversor privado prudente se habría basado en esta metodología en 2004.
- (66) La fórmula normalizada de Solvencia II QIS 5 fue aplicada por la ONDD para todos los riesgos, excepto los riesgos políticos. Según las autoridades belgas, el riesgo político en seguro de crédito se asimila a una forma de riesgo catastrófico. Ahora bien, según estas mismas autoridades, el riesgo catastrófico para el seguro de crédito está mal cubierto actualmente por la fórmula normalizada de Solvencia II QIS 5. Por lo tanto, según ellas, está justificado recurrir a un modelo interno para la estimación de la necesidad de capital de los riesgos políticos.
- (67) Con este método, la necesidad de capital de la SA Ducroire se estima ⁽²⁹⁾ en unos **80 a 99 millones EUR**, entre 2005 y 2007, y a unos [125-150] millones EUR en 2009, sobre la base del plan de negocios (véase más abajo el cuadro 2). La mayor parte de estas necesidades de capital procede de la cobertura de riesgos políticos.
- (68) A petición de la Comisión, las autoridades belgas estimaron la necesidad de capital de la SA Ducroire aplicando la fórmula normalizada de Solvencia II QIS 5 para todos los tipos de riesgo (incluido el riesgo político). En este caso, la necesidad de capital de la SA Ducroire sería ⁽³⁰⁾ **inferior en 23 a 25 millones EUR** entre 2005 y 2007 e inferior en [25-50] millones EUR para 2009 a las cifras citadas en el considerando anterior (véase más abajo el cuadro 2).

⁽²⁷⁾ DO L 335 de 17.12.2009, p. 1. La Directiva Solvencia II entró en vigor el 6 de enero de 2010.

⁽²⁸⁾ Solvencia II es una reforma reglamentaria europea del mundo del seguro. En la línea de Basilea II, su objetivo es adaptar mejor los fondos propios que se exigen a las compañías de seguro y de reaseguro a los riesgos que dichas compañías corren en el ejercicio de su actividad. Después de Solvencia I, que preveía un margen de solvencia determinado en función de los porcentajes sobre las primas y los siniestros, la reglamentación de los seguros aborda unas reglas más complejas que integran el riesgo, bien mediante la aplicación de una fórmula normalizada, bien tomando en cuenta un modelo interno. El enfoque de la fórmula normalizada está en la actualidad en vías de definición y calibrado, a partir de los *Quantitative Impact Studies* (en lo sucesivo, «QIS»). Las consultas permiten al Comité europeo de controladores de seguros y pensiones laborales -CECAPP (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* o CEIOPS- probar las fórmulas y calibrados previstos. Las compañías que opten por un modelo interno necesitan una validación por parte de la autoridad de control previa a la determinación efectiva del Capital de Solvencia Obligatorio — CSR (*Solvency Capital Requirement* o SCR) a partir de este modelo interno.

⁽²⁹⁾ Véase la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011, p. 22.

⁽³⁰⁾ Véase la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011, p. 32.

Cuadro 2

Determinación del capital de la SA Ducroire por la ONDD/las autoridades belgas para los años 2005, 2007 y 2009 según dos escenarios de crecimiento y diferentes métodos

(en millones EUR)

	Metodología	Escenario ⁽¹⁾	Período considerado	Necesidades de capital para los riesgos negociables	Necesidades de capital para los riesgos no negociables	Total
Sobre la base de los planes de negocios	Solvencia I Según las observaciones de diciembre de 2011	A (3 %)	Finales de 2005	3,0	3,0	3 ⁽²⁾
			Finales de 2007	3,2	3,2	3,2 ⁽²⁾
		B (6 %)	Finales de 2005	3,0	3,0	3,0 ⁽²⁾
			Finales de 2007	3,2	3,2	3,3 ⁽²⁾
	Artículo 8 de la Ley de 1939 según las observaciones de diciembre de 2011	A (3 %)	Finales de 2005			92
			Finales de 2007			97
			Finales de 2009			[100-125]
		B (6 %)	Finales de 2005			95
			Finales de 2007			106
			Finales de 2009			[100-125]
	Coeficiente Cooke/Basilea I (10 % de los compromisos netos) según Acta del CA de 20.4.2004 tal como fueron presentados al regulador	A (3 %)	Finales de 2006			68,2
		B (6 %)	Finales de 2006			74,3
	Coeficiente Cooke/Basilea I (con el 10 % de los compromisos netos) según el documento de estrategia de 28.9.2004	A (3 %)	Finales de 2005			73,5
			Finales de 2007			92,2
		B (6 %)	Finales de 2005			77,4
			Finales de 2007			100,7
	Coeficiente Cooke/Basilea I (con el 10 % de los compromisos netos) según las observaciones de diciembre de 2011	A (3 %)	Finales de 2009			[100-125]
		B (6 %)	Finales de 2009			[125-150]
	Solvencia II , método normalizado (de 2011) según las observaciones de diciembre de 2011, anexo B10	A (3 %)	Finales de 2005	7,0	48,0	55,0
			Finales de 2007	9,0	56,0	65,0
			Finales de 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Finales de 2005	8,0	51,0	59,0
			Finales de 2007	10,0	64,0	74,0
			Finales de 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
Solvencia II con modelización interna para los riesgos políticos según las observaciones de diciembre de 2011	A (3 %)	Finales de 2005	7,0	73,0	80,0	
		Finales de 2007	9,0	81,0	90,0	
		Finales de 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]	
	B (6 %)	Finales de 2005	8,0	74,0	82,0	
		Finales de 2007	10,0	89,0	99,0	
		Finales de 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]	
Capital (QIS 5 + modelo interno) adaptado [véase el considerando (76)] incluido el beneficio acumulado ⁽³⁾	A (3 %)	Finales de 2005	9,8	90,2	100,0	
		Finales de 2007	10,8	91,7	102,5	
		Finales de 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]	
	B (6 %)	Finales de 2005	9,8	90,2	100	
		Finales de 2007	11	92,3	103,3	
		Finales de 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]	

(en millones EUR)

	Metodología	Escenario ⁽¹⁾	Período considerado	Necesidades de capital para los riesgos negociables	Necesidades de capital para los riesgos no negociables	Total
Sobre la base de las cifras realizadas	Capital desembolsado asignado según los comentarios de 31 de mayo de 2012		Finales de 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

⁽¹⁾ Entre paréntesis: tipo anual de crecimiento de la actividad esperado con el escenario en cuestión.

⁽²⁾ Las necesidades de capital para los riesgos negociables y no negociables no se suman para dar el total, ya que existe un umbral mínimo absoluto de 3 millones EUR para los años 2004 a 2006 y de 3,2 millones EUR para los años 2007 a 2009.

⁽³⁾ Véanse los documentos presentados por las autoridades belgas el 14 de noviembre de 2011 (ficheros Excel, página «Capital»). Se observa que el método QIS 2005 más modelización interna fue utilizado solo para determinar el capital asignado a los riesgos negociables y no negociables en 2005. Para los años posteriores a 2005, el capital fue determinado en [...]. Obsérvese que [...], razón por la cual los resultados son idénticos entre el escenario 1A y el 1B para 2005. Las autoridades belgas solo tuvieron en cuenta el capital no desembolsado de 50 millones EUR a partir de 2009. Estas cifras son las que sirvieron para los cálculos del *return on equity* en la sección siguiente.

- (69) En sus observaciones de 16 y 31 de mayo de 2012, la ONDD precisó que, tras las decisiones estratégicas tomadas entre 2007 y 2009 (por ejemplo, cambio de estrategia de reaseguros, evolución de los parámetros de riesgo de la cartera de riesgos no negociables) que no estaban previstas en su plan estratégico de 2004, se hicieron transferencias internas de capital desde los asuntos no negociables hacia los asuntos negociables.

3. Principio del inversor privado en una economía de mercado

- (70) Según las autoridades belgas, la aportación del capital inicial de la ONDD en el momento de la constitución de la SA Ducroire cumple el criterio del inversor privado en una economía de mercado.

Rentabilidad según las previsiones de 2004

- (71) En la nota de abril de 2004, la ONDD esperaba, según el escenario 1B, con una previsión de crecimiento de las actividades del 6 %, una tasa de rentabilidad de los fondos propios (*return on equity* o ROE) del 1,3 % al 1,5 % para los tres primeros años de actividad de la SA Ducroire (2005, 2006 y 2007), incluyendo las provisiones de estabilización, y del 2,2 % al 2,9 % para estos mismos años, excluyendo la provisión de estabilización.

Cuadro 3

Previsiones financieras de abril de 2004 (área: Zona 1 «10 países adherentes» + Zona 2)

(en miles EUR)

	Escenario 1 A: crecimiento 3 %			Escenario 1 B: crecimiento 6 %		
	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007
Resultado de la actividad de seguros	- 527	- 536	- 543	47	389	763
Resultado de la actividad de gestión	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Resultado técnico	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(en miles EUR)

	Escenario 1 A: crecimiento 3 %			Escenario 1 B: crecimiento 6 %		
	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007
Dotación provisión estabilización	- 837	- 867	- 899	- 1 347	- 1 706	- 2 094
Resultado técnico tras prov. de estab.	279	289	300	449	569	698
Resultado financiero	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Tasas	- 871	- 910	- 949	- 930	- 1 012	- 1 102
Resultado	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Capital	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Return on equity (resultado/capital)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Resultado + prov. de estab.	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
Return on equity antes de prov. de estab. (resultado + prov.de estab.)/capital	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Flujo de caja	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Nivel de capital requerido por la actividad	68 186			74 319		

Fuente: ONDD. Se trata de previsiones financieras que figuran en el anexo 8, p. 70 (nota titulada «Creación de una sociedad anónima» presentada al Consejo de administración de la ONDD de 20 de abril de 2004) de las observaciones de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011.

- (72) En la nota presentada a su consejo de administración de 28 de septiembre de 2004 (es decir, posterior a la constitución de la SA Ducroire el 23 de septiembre de 2004) la ONDD esperaba, según el escenario «dinámico» -un crecimiento del 6 %-, un ROE entre el 1,3 % y el 1,9 % para los años 2005, 2006 y 2007, con las provisiones de estabilización, y entre el 2,8 % y el 4,3 % para esos mismos años, sin las provisiones de estabilización. Las previsiones financieras de septiembre de 2004 presentan resultados ligeramente diferentes de las de abril de 2004 ya que las de septiembre de 2004 se basan en un área de actividad más amplia (la totalidad de la zona 1). Además, algunas hipótesis se revisaron en septiembre de 2004.

Cuadro 4

Previsiones financieras — septiembre de 2004 (área: totalidad de las zonas 1 y 2)

(en miles EUR)

	Escenario 1A crecimiento 3 %			Escenario 1 B crecimiento 6 %		
	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007
Resultado de la actividad de seguros ⁽¹⁾	- 229	49	292	330	924	1 504
con riesgos no negociables (zona 2)	378	688	970	918	1 537	2 148
con riesgos negociables (zona 1 «10 países adherentes»)	- 619	- 579	- 545	- 600	- 553	- 511
con otros riesgos negociables (zona 1 «otros países»)	13	- 12	3	31	43	109
Resultado de la actividad de gestión	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
Resultado técnico	1 433	1 783	2 096	2 097	2 848	3 590

(en miles EUR)

	Escenario 1A crecimiento 3 %			Escenario 1 B crecimiento 6 %		
	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007
Dotación provisión estabilización	- 1 066	- 1 383	- 1 672	- 1 564	- 2 182	- 2 392
Resultado técnico tras prov. de estab.	367	400	425	533	667	1 197
Resultado financiero	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Tasas	- 568	- 637	- 706	- 626	- 735	- 981
Resultado	1 165	1 233	1 300	1 282	1 432	1 858
Capital	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Return on equity (resultado/capital)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %
Resultado + prov. de estab.	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
Return on equity antes de prov. de estab.	2,2 %	2,6 %	3,0 %	2,8 %	3,6 %	4,3 %
Resultado + prov. de estab.						
Flujo de caja	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Nivel de capital requerido por la actividad	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Fuente: ONDD. Se trata de previsiones financieras que figuran en la página 28 y en el anexo 9 de la nota titulada «Directrices estratégicas para la ONDD y su SA» presentadas al consejo de administración de la ONDD de 28 de septiembre de 2004, incluidas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011 como anexo 10 de sus observaciones.

(1) La Comisión constató errores de cálculo en las previsiones financieras. En particular, la suma de los resultados de actividad de seguros para las distintas áreas difiere del importe total del resultado de actividades de seguro para la SA Ducroire. Hubo errores en los importes en el cálculo del resultado de la actividad de seguros para el conjunto de la SA Ducroire. No obstante, estas diferencias no tienen ningún impacto material en la estimación del ROE.

(73) Contrariamente a la nota de abril de 2004, el ROE se calcula sobre la base de 100 millones EUR del capital desembolsado, sin tener en cuenta los 50 millones EUR adicionales, aportados pero no desembolsados.

(74) Por lo que se refiere al ROE previsto para la actividad de los riesgos negociables, las autoridades belgas han explicado que el desglose establecido en el documento de estrategia presentado al consejo de administración de 28 de septiembre de 2004 ⁽³¹⁾ no debe tenerse en cuenta para el análisis de la rentabilidad de las actividades negociables y no negociables. Las autoridades belgas han explicado ⁽³²⁾ que estas previsiones son aberrantes, ya que el nivel de siniestralidad estaba muy sobrevalorado para los riesgos que se convirtieron en negociables en 2004, mientras que no se tuvo en cuenta la posibilidad, para una aseguradora, de ajustar las primas en el caso de una siniestralidad elevada realmente observada. Las autoridades belgas recuerdan que el consejo de administración de la ONDD no se basó en la división efectuada en el anexo 9 del documento de estrategia para decidir el nivel de capitalización de la SA Ducroire.

Rentabilidad según las previsiones hechas ex post en 2011

(75) Estas previsiones de 2004, por lo tanto, no sirvieron de base para la escisión de las previsiones de los riesgos negociables y no negociables presentadas a la Comisión en junio de 2011. Las observaciones de junio de 2011 se basaron en el historial anterior a 2004 y en el rendimiento de los competidores de la SA Ducroire en ese momento. Bélgica considera que el enfoque empleado en las observaciones de junio de 2011 refleja mejor el razonamiento que habría podido seguir un inversor privado en 2004, manteniendo la coherencia con el resultado consolidado.

⁽³¹⁾ Véanse las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011, anexo 10.

⁽³²⁾ Véase la «Respuesta al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», presentada por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011, p. 33.

- (76) En sus observaciones de junio de 2011, las autoridades belgas evaluaron la rentabilidad para asuntos negociables con respecto al capital asignado a esta actividad según el modelo Solvencia II (fórmula estándar QIS 5 y modelo interno), método que se desarrolló *ex post*, a petición de la Comisión. Cabe señalar que la diferencia entre el importe del capital mínimo según este modelo, a saber, 82 millones EUR, y el capital efectivamente desembolsado de 100 millones EUR, fue asignada a la actividad negociable y no negociable en proporción a su parte respectiva en el capital mínimo de 82 millones EUR. En consecuencia, el capital «adaptado» estimado por la ONDD para los riesgos negociables asciende a 9,8 millones EUR para 2005 ⁽³³⁾ (véase más abajo el cuadro 5).
- (77) Sobre la base de las previsiones financieras revisadas y presentadas por las autoridades belgas en 2011 y sus estimaciones del capital asignado a la actividad relativa a los riesgos negociables, como se explica en el considerando (76), la rentabilidad de la actividad de los riesgos negociables para 2005-2007, según lo determinado por las autoridades belgas, se presenta a continuación:

Cuadro 5

Previsiones financieras calculadas de nuevo en 2011 ⁽¹⁾

(en miles EUR)

Previsiones financieras	Escenario 1B (crecimiento 6 %) riesgos negociables			Escenario 1B (crecimiento 6 %) riesgos no negociables		
	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007	Presupuesto 2005	Presupuesto 2006	Presupuesto 2007
Resultado de la actividad de seguros	656	516	596	- 326	408	908
Resultado de la actividad de gestión	292	329	363	1 476	1 596	1 723
Resultado técnico antes de provisión	948	845	959	1 150	2 004	2 631
Dotación provisión estabilización	- 328	- 347	- 368	- 1 236	- 1 835	- 2 024
Resultado técnico tras prov. de estab.	620	497	591	-86	170	607
Resultado financiero	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Tasas	- 297	- 279	- 318	- 330	- 456	- 664
Resultados después de impuestos	603	566	646	679	866	1 212
Capital (QIS 5 + modelo interno) adaptado ⁽²⁾	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Capital adaptado + prov. de estab.	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
ROE (resultado/capital)	6,2 %	5,5 %	5,9 %	0,8 %	1,0 %	1,3 %
Resultado + prov. de estab.	823	799	893	1 511	2 068	2 519
ROE antes de prov. de estab.	8,4 %	7,7 %	8,0 %	1,7 %	2,3 %	2,7 %

⁽¹⁾ Véanse las observaciones de las autoridades belgas de 14 de noviembre de 2011 (ficheros Excel «201105 P&L et Bilan Business Plan Scenariio 1B», páginas «P&L_cessibles» y «PL_non_cessibles»).

⁽²⁾ Se observa que el método QIS 2005 más modelización interna fue utilizado solo para determinar el capital asignado a los riesgos negociables y no negociables en 2005. EL capital para los años 2006 y 2007 se determinó sobre la base del capital de 2005 más los beneficios previstos acumulados durante este período.

⁽³³⁾ El cálculo hecho por Bélgica es el siguiente para los riesgos negociables: 8 millones EUR + [(100 millones EUR — 82 millones EUR) × (8 millones EUR/82 millones EUR)]. Lo mismo ocurre con los riesgos no negociables.

- (78) Las autoridades belgas calculan el ROE sobre la base de 100 millones EUR de capital desembolsado, sin tener en cuenta los 50 millones EUR adicionales invertidos pero desembolsados solo en 2009.
- (79) A la duda planteada en la Decisión de incoar el procedimiento, según la cual un inversor privado exigiría una remuneración del capital no desembolsado ya que lo perdería en caso de quiebra, las autoridades belgas respondieron que mantenían su posición, a saber, que el capital de 50 millones EUR no se debe tener en cuenta para el cálculo de la rentabilidad hasta que se abone efectivamente. En su opinión, la quiebra (suponiendo que produzca una petición del saldo del capital suscrito) solo tendría por efecto reducir la duración de esta inversión. Asimismo, añadieron que, hasta que se abonara en 2009, la ONDD podía colocar libremente este capital de 50 millones EUR en el mercado para beneficiarse de un rendimiento correspondiente.
- (80) Además, según las autoridades belgas, un tipo de inversión del 2 %, utilizado en las previsiones de 2004 y en los cálculos presentados en el cuadro 5, está por debajo de lo que un inversor privado habría utilizado probablemente. Utilizando un tipo de inversión del 3,5 %, las autoridades belgas determinaron que la previsión de rentabilidad de los asuntos negociables (ROE adaptado para la provisión de estabilización) alcanzaría entre 2005 y 2007 un nivel de alrededor del 9,7 al 10,4 % (frente a alrededor del 7,7 % al 8,4 % con una tasa de inversión del 2 %) ⁽³⁴⁾.

Uso del coeficiente «ROR»

- (81) Las autoridades belgas consideran que el tipo más adecuado para evaluar la rentabilidad esperada de la inversión es el del *Economic Return on Revenue* (en lo sucesivo, «ROR»), aunque este porcentaje está ausente de las previsiones financieras *ex ante* (plan de negocios de la ONDD). Este porcentaje se calcula comparando la renta técnica (antes de dotar de fondos la provisión de estabilización) del volumen de negocios (primas de seguros). Según las autoridades belgas, el ROR es el más adecuado en la medida en que:
- a) se calcula antes de la provisión de estabilización, impuesta por las autoridades de supervisión belgas, que tiene por objeto equilibrar los resultados en el tiempo y cubrir futuras eventuales pérdidas debidas a la futura actividad;
 - b) el ROR refleja exactamente la rentabilidad de la actividad de seguro de crédito, aislándola de la rentabilidad puramente financiera. Indica, por consiguiente, la rentabilidad relacionada con el «núcleo» de la actividad de seguro de crédito.
- (82) Con un ROR del 16,5 % al 18,5 %, respectivamente, en 2005 y 2006, la SA Ducroire sería más rentable ⁽³⁵⁾ que los tres principales actores del seguro de crédito Coface, Euler Hermes y Atradius, cuyos ROR en 2005 y 2006 fueron, respectivamente, del 9,7 % y 10,9 %, 16 % y 16,9 %, 9,3 % y 11,9 %.

Determinación de la rentabilidad esperada

- (83) En respuesta a una observación de la Comisión que alegaba que era poco probable que un inversor privado se basara únicamente en el ratio ROR para evaluar la rentabilidad de la inversión que prevé realizar, las autoridades belgas propusieron dos nuevas metodologías, para justificar que la rentabilidad de la SA Ducroire era suficiente en el momento de su capitalización. Se trata a) del modelo «Capital Asset Pricing Model», (en lo sucesivo, «el CAPM») ⁽³⁶⁾, que permite estimar el nivel de rendimiento esperado por el mercado para un activo financiero en función de su riesgo, y b) un valor de referencia de la rentabilidad de las aseguradoras de crédito.

⁽³⁴⁾ Véase el documento presentado por las autoridades belgas el 5 de diciembre de 2011 «Respuestas al cuestionario de la Comisión Europea de 28 de julio de 2011», pp. 38 y 39.

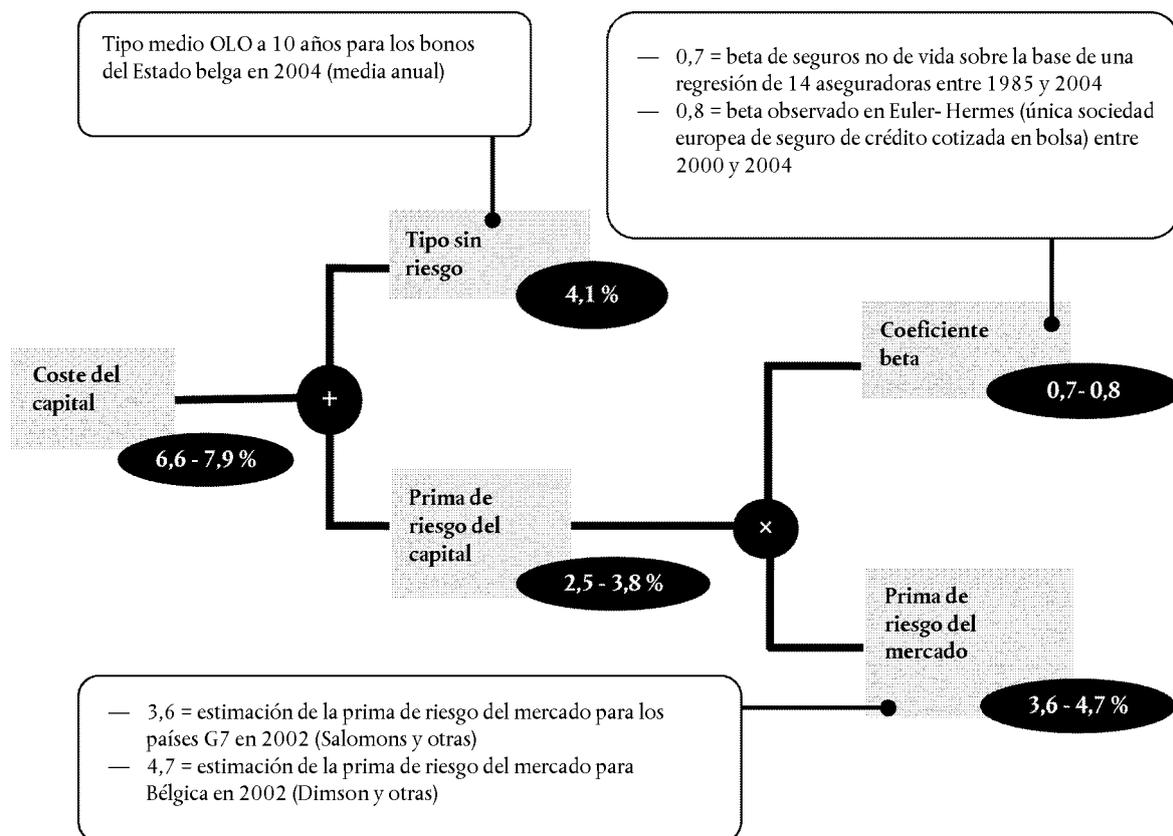
⁽³⁵⁾ Véanse las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011, p. 38.

⁽³⁶⁾ Modelo de evaluación de los activos financieros (MEDAF).

- (84) Según el modelo CAPM, el coste del capital se determina utilizando la siguiente fórmula:

Coste del capital = tipo sin riesgo + prima de riesgo del capital
 Coste del capital = tipo sin riesgo + coeficiente Bêta del activo(*) [prima de riesgo del mercado]
 en que el Bêta del activo representa la volatilidad de la rentabilidad del activo que se considera en relación a la del mercado

- (85) Las autoridades belgas estimaron el coste del capital de la SA Ducreire como se indica en el gráfico siguiente.



- (86) Según las estimaciones de la ONDD basadas en el CAPM, un inversor privado en el sector de los seguros belgas no de vida habría exigido en 2004 una rentabilidad mínima del 7-8 %.

- (87) Para alcanzar el valor de referencia (*benchmark*) de la rentabilidad histórica del sector, las autoridades belgas han establecido un panel de aseguradoras, quedándose con aquellas que responden a los siguientes criterios: a) agentes europeos, b) que tienen el seguro de crédito como actividad principal, c) que operan principalmente en el sector de los riesgos negociables y tienen una actividad en el sector de los riesgos no negociables, con exclusión de las empresas sujetas a un procedimiento de ayuda estatal o creadas después de 2004 y de las filiales de una empresa que figure en el panel. El panel incluye a 11 compañías de seguros. Según las autoridades belgas, para las aseguradoras de crédito activas mayoritariamente en el sector de los riesgos negociables, se observa un ROE medio del 6 al 7,5 % según la periodicidad considerada, es decir, con o sin los años de crisis. El ROE medio para estas 11 aseguradoras en 2004 es del 7,8 % frente al 13,3 % del ROE medio de los tres agentes de referencia del mercado (véase el cuadro 6).

Cuadro 6

Valor de referencia de rentabilidad de las aseguradoras de crédito presentado por Bélgica

Metodología de definición del panel para el valor de referencia de ROE transferible		ROE ⁽²⁾ , 2000-09, Porcentaje																	
		Empresas	Domicilio social	Parte de negociables estimada ⁽³⁾ %	Primas brutas M€, 2004	ROE										Promedio			
1999	2000					2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09		
• Aseguradoras de crédito miembros de la ICISA y la Unión de Berna ⁽⁴⁾	115	Cesce	España	60	51 ⁽⁵⁾			2,3	5,2	7,3	6,0	3,5	8,3	2,3	- 24,0	10,4	4,1	4,5	1,8
		KUKE	Polonia	60	7			- 9,0	0,5	1,9	5,5	7,9	4,9	5,3	8,1	- 14,6	- 0,3	3,7	1,2
• Aseguradoras de crédito europeas ⁽⁷⁾	47	COSEC	Portugal	90	37			1,5	1,7	- 5,1	8,1	7,3	2,2	6,0	- 9,0	1,8	1,5	1,5	1,6
		Prisma	Alemania	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
• Empresas cuya actividad principal es el seguro de crédito y que operan principalmente en lo negociable ⁽¹⁾	19	Crédito y Caución	España	100	341	9,0	13,7	14,3	16,0	21,1	17,6	14,3	13,7	15,2	53,7	0,5	17,3	19,4	18,5
		Baez	Bulgaria	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
• Exclusión de las empresas involucradas en un procedimiento por ayuda estatal (por ejemplo, SACE y SACE BT)	16	Garante	Austria	50	4						- 7,3	- 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		Mehib	Hungría	90	6 ⁽⁵⁾				0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2			

Metodología de definición del panel para el valor de referencia de ROE transferible		ROE ⁽²⁾ , 2000-09, Porcentaje																		
		Empresas	Domicilio social	Parte de negociables estimada ⁽³⁾ %	Primas brutas M€, 2004	ROE											Promedio			
1999	2000					2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09			
Criterio de filtrado	Tamaño del panel 11	• Exclusión de las empresas creadas después de 2004 o filiales de otra empresa ya en la lista	Atradius	Países Bajos	90	1079			1,8	- 17,5	3,4	10,1	16,8	14,5	19,4	- 22,1	- 12,5	- 0,5	6,8	1,5
		Euler Hermes	Francia	96	1567		13,7	13,2	16,7	14,5	18,4	17,7	17,3	21,8	4,5	1,3	15,7	16,4	13,9	
		COFACE	Francia	83	903	11,3	11,8	9,2	3,2	13,2	11,5	13,4	11,2	15,1	3,7	- 15,0	9,3	12,4	7,3	
		Promedio ⁽⁶⁾				11,0	5,0	3,4	7,0	7,8	8,9	8,4	9,8	4,6	-0,8	5,8	7,4	6,0		
		Promedio ⁽⁶⁾ de los tres agentes de referencia						8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6	
								3,1	4,7	5,3	5,8	6,2	6,2	6,4	8,0	2,2	4,7	5,5	5,3	

(1) Solo fueron seleccionados los agentes con una actividad estimada mayoritariamente transferible (es decir, más del 50 % en términos de primas o de exposición total según la disponibilidad de la información).

(2) Adaptada por la provisión de estabilización.

(3) Sobre la base de la información geográfica comunicada, es decir, exposiciones, primas (variable según las empresas).

(4) Asociaciones internacionales de las aseguradoras de créditos.

(5) Primas netas.

(6) Media no ponderada.

(7) En 2004 o en un futuro próximo.

- (88) Según las autoridades belgas, la rentabilidad prevista antes de la provisión de estabilización (ROE antes de la provisión de estabilización) de la actividad de los riesgos negociables, según las previsiones financieras calculadas de nuevo por las autoridades belgas en 2011 dentro del escenario 1B (véase el cuadro 5), está en línea con las expectativas de rentabilidad que habría tenido un inversor privado en 2004 (tal y como las estiman las autoridades belgas sobre la base del coste del capital según el modelo CAPM y sobre la base del valor de referencia de la rentabilidad de las aseguradoras de créditos, véanse los considerandos (86) y (87), respectivamente).

Separación de cuentas

- (89) A raíz de la petición de la Comisión, expresada en la Decisión de incoar el procedimiento, de que se cumpliera lo dispuesto en el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación que impone una gestión separada y cuentas separadas para las actividades de seguro de riesgos negociables y de riesgos no negociables, las autoridades belgas respondieron que dicha división de cuentas no es necesaria. Después del 1 de enero de 2005, las actividades a corto plazo (riesgos negociables y no negociables) se ejercen en la SA Ducroire en el marco de la transferencia de una actividad existente. Según las autoridades belgas, como la SA Ducroire ya no se beneficia del apoyo del Estado, incluso para la actividad relativa a los riesgos no negociables que ejerce, no es necesario establecer cuentas separadas.

V. EVALUACIÓN DE LA AYUDA

V.1. EXISTENCIA DE UNA AYUDA ESTATAL

- (90) El artículo 107, apartado 1, del TFUE estipula que, salvo que los Tratados dispongan otra cosa, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.
- (91) La Comisión debe, en primer lugar, examinar si las medidas en cuestión constituyen ayudas estatales en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Por lo tanto, en las próximas secciones, analizará las medidas en función de los distintos criterios constitutivos de una ayuda.

V.1.1. Existencia de una ventaja

V.1.1.1. Existencia de una ventaja a causa de la garantía del Estado (medida 1) y de transferencias internas de recursos en favor de los riesgos negociables en la ONDD (medida 2)

- (92) Según los puntos 3.1 y 3.2 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, la garantía estatal de que se beneficia una empresa de seguro de crédito a la exportación puede darle una ventaja financiera respecto a sus competidoras. De hecho, la investigación iniciada el 23 de febrero de 2011 [véase el considerando (26)] se refería, entre otras cosas, a la garantía del Estado belga de la que disfrutó la ONDD, para su actividad relativa a los riesgos negociables.
- (93) A partir del 1 de septiembre de 2003, una cuenta llamada «comercial» que no se beneficiaba, según las autoridades belgas, de la garantía del Estado, se destinó a la actividad de la ONDD relativa a los riesgos a corto plazo, incluidos los riesgos negociables.
- (94) Puesto que no existían en la ONDD cuentas separadas que permitieran distinguir la actividad de seguro de riesgos negociables y la relativa a los riesgos no negociables, las autoridades belgas fueron invitadas a precisar la parte de la garantía estatal que podía considerarse asignada, hasta el 31 de agosto de 2003, a la actividad relativa a los riesgos negociables. También se les pidió que aportaran las pruebas de que esta garantía había dejado de existir a 31 de agosto de 2003 y no en el momento de la creación de la SA Ducroire, el 1 de enero de 2005.
- (95) Las autoridades belgas alegaron que la ONDD dejó de ofrecer una cobertura de riesgos sobre deudores en la «zona 1» ⁽³⁷⁾ en 1993. Después de 1993, la actividad de la ONDD se refería exclusivamente a los riesgos no negociables. La ONDD admitía en casos verdaderamente excepcionales la cobertura de riesgos negociables.

⁽³⁷⁾ Véase la nota 21.

- (96) Como se expone en el considerando (34), Bélgica precisó que la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD antes de mayo de 2004 era insignificante. Además, el muy bajo porcentaje de riesgos negociables que estaban cubiertos entonces solo lo estaban por su relación con un riesgo no negociable. El caso mencionado ⁽³⁸⁾ es el siguiente: «Un asegurado X vendía mercancías a un intermediario A situado en la zona 1, que revendía estas mercancías al cliente final B, situado en la zona 2. Los bienes, en general, se entregaban directamente al cliente final B. El pago de la factura del asegurado X por el intermediario A estaba *de facto* vinculado al pago de la factura del intermediario A por el cliente final B. Los asegurados no encontraban en general cobertura en otra aseguradora de crédito puesto que se trataba de operaciones dependientes del riesgo político del país en que estaba situado el cliente final B».
- (97) Las autoridades belgas han vuelto a afirmar que estos riesgos no encontraban cobertura en otras aseguradoras de crédito privadas.
- (98) Respecto a los elementos expuestos en los considerandos (93) a (95), se estima que estos riesgos, si bien teóricamente se consideran negociables (debido a la relación principal entre el exportador asegurado X y el intermediario A) deben considerarse en la práctica como riesgos no negociables, dadas las condiciones de mercado de ese período. Además, antes de mayo de 2004, estos riesgos estaban cubiertos por la ONDD de forma totalmente excepcional, puesto que representaban menos del [0-2 %] de las primas (durante el período 2000-2004) de la cartera a corto plazo de la ONDD [véase el considerando (34)].
- (99) Las autoridades belgas han aportado también pruebas de que la garantía del Estado de la que se beneficiaba la ONDD para su actividad relativa a los riesgos negociables dejó de existir a partir del 1 de septiembre de 2003. En efecto, esta garantía se extinguió nada más realizarse la transferencia de los riesgos negociables a la cuenta comercial, cuenta para la que la ONDD había obtenido la autorización de la OCA ⁽³⁹⁾, precisamente porque esta cuenta no se beneficiaba de la garantía del Estado. El Real Decreto por el que se definen las actividades ejercidas por la ONDD por cuenta propia sin la garantía del Estado, publicado el 1 de septiembre de 2003, fecha en la que entró en vigor, determina las operaciones que deben imputarse a esta cuenta. A raíz de la entrada en vigor del Real Decreto ⁽⁴⁰⁾, cualquier cobertura de riesgos por una póliza *exportador* de una duración inferior a 2 años se rige por el artículo 3, apartado 2, de la Ley de 1939 (actividad por cuenta de la ONDD sin la garantía del Estado).
- (100) En conclusión, se han disipado las dudas planteadas por la Comisión en la Decisión de incoar el procedimiento y que se referían a la existencia de una ventaja para la actividad de seguro de riesgos negociables como consecuencia de la garantía del Estado. En efecto, se considera que la garantía del Estado de que disfrutó la ONDD para su actividad relativa a los riesgos negociables hasta agosto de 2003 no confirió a esta actividad una ventaja competitiva en relación con sus competidores, puesto que no había ninguna actividad realmente negociable. Por otra parte, no hubo ningún intento de desarrollar una actividad realmente negociable sobre la base de la garantía estatal. Cabe concluir también que la totalidad de la actividad relativa a los riesgos a corto plazo dejó de beneficiarse de la garantía del Estado a partir del 1 de septiembre de 2003.
- (101) No hubo transferencias internas de recursos en favor de los riesgos negociables en la ONDD, dado que no había ninguna actividad de los riesgos realmente negociables. No hubo ninguna tentativa de desarrollar una actividad realmente negociable sobre la base de la transferencia de recursos de la actividad no negociable [véase el considerando (98)]. En conclusión, no hay pruebas que apoyen la existencia de transferencias de recursos en favor de los riesgos negociables en la ONDD o de ninguna ventaja de la que se habría podido beneficiar la ONDD a raíz de tales transferencias.
- (102) En conclusión, las medidas 1 y 2 no confieren una ventaja a tenor del artículo 107 del TFUE. Por lo tanto, no constituyen una ayuda estatal.
- (103) De ello se desprende que el análisis de los demás criterios constitutivos de una ayuda (recursos estatales, selectividad, falseamiento de la competencia) no se desarrollará para las medidas 1 y 2 en las partes que vienen a continuación.

⁽³⁸⁾ Véanse las «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011» presentadas por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011, pp. 13-14.

⁽³⁹⁾ Sobre la base del artículo 2, apartado 2, letra d), de la Directiva 73/239/CEE del Consejo (entonces vigente), la ONDD no necesitaba tener la autorización de la OCA ya que sus operaciones estaban cubiertas por la garantía del Estado belga. Al ejercer desde entonces, mediante la cuenta llamada «comercial», actividades no garantizadas por el estado belga, la ONDD no se beneficiaba ya de la exención recogida en el artículo 2, apartado 2, letra d), y necesitaba la autorización de la OCA.

⁽⁴⁰⁾ Véase p. 15 del envío de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011.

V.1.1.2. Existencia de una ventaja a causa de la aportación de capital a la SA Ducroire (medida 3)

Ámbito para apreciar si la aportación de capital a la SA Ducroire constituye una ayuda

- (104) Según la Decisión de incoar el procedimiento (véanse los considerandos (27) y (28) de la presente Decisión), los dos importes siguientes deben deducirse del importe de la asignación inicial del capital de la SA Ducroire, ya que no constituyen ayudas:
- a) la parte del capital que apoya la actividad de riesgos no negociables (primer criterio de exclusión);
 - b) la parte del capital que ya beneficia, en la ONDD, a la actividad relativa a los riesgos negociables, y que se transfirió simplemente a la SA Ducroire con las actividades correspondientes. Se trataría entonces únicamente del cambio de forma jurídica de una actividad económica ya existente, con el capital correspondiente. Sobre la base del enfoque adoptado en la Decisión sobre la creación del Banco Postal ⁽⁴¹⁾, este tipo de transferencia de capital no concede una nueva ventaja a la actividad económica en cuestión, y no puede, por tanto, constituir una ayuda como tal (segundo criterio de exclusión).
- (105) Para seguir el enfoque desarrollado en la Decisión de incoar el procedimiento, la Comisión debería empezar aplicando estos dos criterios de exclusión.
- (106) No obstante, Bélgica ha invocado un argumento que se basa en el segundo criterio de exclusión y que, si fuera correcto, permitiría descartar de inmediato la calificación de ayuda del conjunto de la medida 3. La Comisión demostrará, por tanto, en primer lugar, que este argumento no es válido, antes de aplicar los dos criterios de exclusión presentados en la Decisión de incoar el procedimiento.

Rechazo de la alegación de Bélgica según la cual la totalidad de los 150 millones EUR estaban relacionados con la actividad que se transfirió en 2004

- (107) En respuesta a la Decisión de incoar el procedimiento, Bélgica ha utilizado en su beneficio y ha ampliado el segundo criterio de exclusión según el cual el capital que, en la ONDD, beneficiaba ya a las actividades negociables existentes justo antes de su transferencia a la SA Ducroire, el 1 de enero de 2005, no constituía una ayuda. Más concretamente, Bélgica considera que todo el capital inicial de 150 millones EUR asignado a la SA Ducroire constituía el capital económico asociado a las actividades de seguro a corto plazo (**negociables y no negociables**) transferidas. Considera que la creación de la SA Ducroire, con su capital inicial de 150 millones EUR, no es más que el cambio de forma jurídica de una actividad existente y del capital correspondientes. La totalidad de la dotación inicial de capital no sería, por tanto, una ayuda. Por consiguiente, según Bélgica, no procede comprobar cómo este capital fue utilizado posteriormente por la SA Ducroire (es decir, si se utilizó para los riesgos negociables o no negociables: primer criterio de exclusión) dado que este capital no puede constituir una ayuda.
- (108) Para apoyar esta afirmación, las autoridades belgas alegan que la suscripción de 150 millones EUR de capital de la SA Ducroire era necesaria, desde principios de 2005. Las autoridades belgas justifican este nivel de capitalización sobre la base de las «normas actuales» desarrolladas en el contexto de la adopción de la Directiva Solvencia II ⁽⁴²⁾ (método denominado «estándar» de acuerdo con los parámetros técnicos establecidos en un estudio de impacto «QIS 5» para Bélgica, de marzo de 2011) para todos los riesgos de la SA Ducroire, con excepción de los riesgos políticos para los cuales un modelo interno se utilizó a fin de determinar la necesidad de capital para cubrir estos riesgos. Como se indica en la rúbrica «Solvencia II con modelo interno para los riesgos políticos» del cuadro 2, un capital de [125-150] millones EUR era necesaria para cubrir el nivel de actividad previsto en 2009.

⁽⁴¹⁾ Véase la Decisión de la Comisión de 21 de diciembre de 2005 en el asunto N 531/2005 «Medidas vinculadas a la creación y funcionamiento del Banco Postal» (DO C 21 de 28.1.2006, p. 2) disponible en: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf.

⁽⁴²⁾ Véase la nota 28.

- (109) La Comisión observa que el concepto de «capital relativo a las actividades transferidas» se define en la Decisión de la Comisión, de 21 de diciembre de 2005 «Medidas vinculadas a la creación y funcionamiento del Banco Postal»⁽⁴³⁾. En este caso, se concluyó que la transferencia no incluía capital nuevo ya que solo los fondos propios vinculados a los servicios financieros de *La Poste* se transferían a la entidad jurídica de nueva creación *La Banque Postale*. En otras palabras, se trataba únicamente de fondos propios existentes y anteriormente asignados a los bienes, derechos y obligaciones transferidos. El análisis se centraba, pues, en el capital que ya estaba formalmente ligado a las actividades transferidas y no en una evaluación prospectiva del capital que habría sido oportuno atribuir a la nueva entidad para apoyar su desarrollo futuro.
- (110) Tal como se explicó anteriormente, la actividad relativa a los riesgos a corto plazo (negociables y no negociables) transferida a la SA Ducroire era gestionada, en la ONDD, a través de la cuenta comercial desde el 1 de septiembre de 2003. Un capital de [45-70] millones EUR se había asignado a esta cuenta. Además, como se expone en el considerando (99), la ONDD obtuvo específica y únicamente para la cuenta comercial (y el capital de [45-70] millones EUR correspondiente) la aprobación del regulador nacional de seguro (OCA). Las normas y control de la OCA se referían, entre otras cosas, al cumplimiento de las normas de solvencia (fondo de garantía mínimo, margen de solvencia a constituir)⁽⁴⁴⁾. Por lo tanto, sobre la base de las normas prudenciales en vigor en la época, estas actividades a corto plazo, alojadas en la cuenta comercial, estaban suficientemente capitalizadas.
- (111) A este respecto, la Comisión observa que, según la nota interna de 20 de abril de 2004⁽⁴⁵⁾ sobre la que se basaron para crear la SA Ducroire y asignarle un capital de 150 millones EUR, el capital estrictamente asignado a la actividad relativa a los riesgos a corto plazo era el capital registrado en la cuenta comercial más el beneficio de un período de 16 meses (desde el 1 de septiembre de 2003 hasta el 31 de diciembre de 2004) estimado en [0-5] millones EUR. La nota precisa que «en el capital de 150 millones EUR de la SA, [45-70] millones procederían de la transferencia de los fondos propios de la cuenta comercial». La Comisión concluye, pues, que en el momento en que se decidió crear la SA Ducroire, el capital que podía considerarse formalmente asignado a las actividades a corto plazo, a 31 de diciembre de 2004, solo ascendía a [45-75] millones EUR (a [45-70] millones EUR más el beneficio estimado de [0-5] millones EUR). En consecuencia, solo la transferencia de este capital por un importe de [45-75] millones EUR constituye la parte del capital que beneficiaba ya, en la ONDD, a la actividad relativa a los riesgos a corto plazo y simplemente transferida a la SA Ducroire. Por lo tanto, esta transferencia, no puede ser una nueva ventaja para esta actividad y, por consiguiente, no puede constituir una ayuda.
- (112) Por consiguiente, la Comisión rechaza la afirmación de Bélgica según la cual la totalidad del capital inicial de un importe de 150 millones EUR es el capital simplemente transferido, que ya estaba asignado en la ONDD a la actividad transferida y, por lo tanto, no puede ser considerado como una ventaja. La Comisión considera que la diferencia entre los [45-75] millones EUR y el capital efectivamente suscrito de 150 millones EUR constituye, por lo tanto, un capital adicional que representa una nueva ventaja para esta actividad.
- (113) Con carácter subsidiario, la Comisión recuerda que las notas internas de 2004, que apoyaron la decisión de la ONDD de dotar a la SA Ducroire con un capital de 150 millones EUR (muy superior a los [45-75] millones EUR asignados a la cuenta comercial), indican que la ONDD se planteó distintos escenarios de **crecimiento** de actividades para la futura SA Ducroire. La necesidad de capital de 150 millones EUR fue determinada, por lo tanto, sobre la base de una hipótesis de **crecimiento** futuro de las actividades de la SA Ducroire. Así pues, puede concluirse que el enfoque de las autoridades belgas equivale a excluir del ámbito de análisis de la existencia de una ventaja todo el capital que podía considerarse que la nueva entidad podría necesitar para llevar a cabo su desarrollo futuro. Este enfoque no se puede aceptar. Solo el capital, del que ya se beneficiaban formalmente las actividades transferidas dentro de la entidad jurídica existente (actividades de seguro a corto plazo en la ONDD), no constituye una nueva ventaja ya que, precisamente, las actividades en cuestión se beneficiaban ya de él. A la inversa, todo capital adicional constituye una nueva ventaja, puesto que la actividad en cuestión no se beneficiaba de este capital antes de la transferencia. La decisión de crear la SA Ducroire y asignarle un capital de 150 millones EUR no puede considerarse como un simple cambio de forma jurídica de una actividad existente con una simple transferencia del capital asignado a la actividad cedida. Por lo tanto, es irrelevante la afirmación de las autoridades belgas según la cual, ya en 2004, se podía prever que la SA Ducroire necesitaría un capital de 150 millones EUR en 2009, sobre la base del crecimiento previsto de sus actividades. En efecto, las autoridades belgas no demuestran en modo alguno que este capital de 150 millones EUR ya estaba asignado a las actividades a corto plazo dentro de la ONDD antes de la transferencia de dichas actividades a la SA Ducroire, y que este capital de 150 millones EUR no incluye, por tanto, una nueva ventaja para estas actividades.

⁽⁴³⁾ Véase la nota 10.

⁽⁴⁴⁾ Véase el anexo 4 de las observaciones de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011.

⁽⁴⁵⁾ Véanse las páginas 62 y 70 de dicha nota (presentada como anexo 8 a las Observaciones de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011).

- (114) Con carácter subsidiario, aunque el capital necesario para apoyar el crecimiento esperado de las actividades fuera un criterio pertinente para el presente análisis (lo que la Comisión rechaza), la Comisión observa lo siguiente:
- a) En primer lugar, las previsiones financieras existentes en 2004 cubrían únicamente el período 2005-2007. Por tanto, aunque el capital necesario para apoyar el crecimiento de las actividades fuera un criterio pertinente para el presente análisis (lo que la Comisión rechaza), no puede aceptarse que se base en el nivel de actividad esperado en 2009, ya que este nivel de actividad ni siquiera había sido estimado en 2004.
 - b) En segundo lugar, la metodología de la Directiva Solvencia II acompañada de un modelo interno en relación con los riesgos políticos, propuesta por Bélgica para estimar el capital necesario, no puede aceptarse. En efecto, este método no figuraba en las notas internas de 2004 sobre las que el consejo de administración de la ONDD de 20 de abril de 2004 se basó para decidir la creación de la SA Ducroire y el capital que debía asignársele, ya que este método era inexistente en aquel momento (su entrada en vigor no está prevista hasta el 1 de enero de 2014). Fue aplicada por la ONDD por primera vez en 2011 y sigue desarrollándose. Por consiguiente, la modelización interna para los riesgos políticos todavía no ha sido validada por el regulador de seguros belga, en contra de lo que estipula la Directiva Solvencia II ⁽⁴⁶⁾. No es pertinente la utilización de una metodología inexistente en 2004, como Solvencia II, para la cual numerosos parámetros de cálculo, así como un calendario de aplicación, todavía no se han finalizado hasta la fecha (están todavía en el QIS). Parece excesivo considerar que el capital económico que la SA Ducroire precisaba en el momento de su creación en 2005 para proseguir con la actividad preexistente en la ONDD debe determinarse con arreglo a los requisitos de la Directiva Solvencia II que no existían en aquel momento y para los cuales los reguladores habrían previsto un régimen transitorio. Además, una conclusión diferente equivaldría a contradecir la validación del nivel de capital (margen de solvencia) ⁽⁴⁷⁾ de la cuenta comercial ([45-70] millones EUR) por el regulador que había considerado en su momento este capital como suficiente para las normas prudenciales en vigor.
- (115) El consejo de administración de la ONDD de 20 de abril de 2004 se basó en otro método, el coeficiente Cooke, para determinar el capital necesario a la SA Ducroire, teniendo en cuenta al mismo tiempo la necesidad de dotar a la SA Ducroire de una credibilidad suficiente frente a sus competidores. En efecto, el coeficiente adoptado en los cálculos no es el 8 % que fijaron las normas de Basilea I sino el 10 %. Así pues, los cálculos de las necesidades de capital hechos en 2004 incluían un margen de seguridad del 2 %. Cabe señalar que el capital así determinado para finales de 2004 ascendía a 66 millones EUR ⁽⁴⁸⁾ y, por consiguiente, estaba muy por debajo de los 150 millones EUR de capital suscrito.
- (116) Respecto a la utilización del coeficiente Cooke para determinar el capital necesario, la Comisión criticó, en la Decisión de incoar el procedimiento, la pertinencia de aplicar normas bancarias (como el coeficiente Cooke) a aseguradoras de crédito, habida cuenta de las numerosas diferencias entre los riesgos contraídos por las aseguradoras de crédito y los bancos [véase el considerando (90) de la Decisión de incoar el procedimiento]. A este respecto, Bélgica no ha demostrado que las normas de Basilea (coeficiente Cooke) -que, en Derecho, se aplican **exclusivamente** al sector bancario- son, en la práctica, aplicadas por los organismos de seguro de crédito o están recomendadas por las agencias de calificación crediticia o por los organismos de control de los seguros.
- (117) En lo que respecta a la aplicación del artículo 8 de la Ley de 1939 sobre la ONDD, las autoridades belgas han confirmado que esta ley no se aplica a la SA Ducroire. Además, dicho artículo solo se aplica a las actividades por cuenta propia de la ONDD con la garantía del Estado, así como a las realizadas por cuenta del Estado.
- (118) Si bien Bélgica se refiere al método de Standard & Poor's, que ya existía, para determinar las necesidades de capital de las aseguradoras de crédito, hay que subrayar que las autoridades belgas no han presentado ninguna estimación de capital con arreglo a este método. Además, no fue utilizado por la ONDD en 2004.

⁽⁴⁶⁾ El informe Solvency 2 QIS 5 de la CBFA (marzo de 2011) indica en su página 17 que muy pocos participantes fueron capaces de aportar información sobre su utilización y las características de los modelos internos, porque dichos modelos están todavía en fase de desarrollo. Además, la CBFA decidió no sacar ninguna conclusión por el momento. Esto sugiere que incluso sociedades de seguros privadas tienen dificultades, hasta hoy, para suministrar modelos internos para el cálculo del capital necesario para cubrir determinados riesgos.

⁽⁴⁷⁾ Véanse las páginas 11 y 13-16 del anexo 4 a las Observaciones de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011.

⁽⁴⁸⁾ Calculado según el método utilizado en 2004 sobre la base de los compromisos netos proyectados para finales de 2004. Los datos utilizados para el cálculo figuran en la página 16 del anexo 13 de las observaciones de las autoridades belgas de 1 de junio de 2011.

- (119) En conclusión, incluso si se considera que el capital necesario para apoyar el crecimiento esperado de las actividades de la SA Ducroire es un criterio pertinente para el presente análisis (lo que la Comisión rechaza), las autoridades belgas no han aportado ningún elemento que permitiera demostrar de forma fehaciente que la necesidad de capital relativo a los riesgos a corto plazo y transferido a la SA Ducroire debía ser superior al capital existente en la cuenta comercial de la ONDD a finales de 2004.
- (120) En la presente sección, la Comisión ha demostrado que no se podía aceptar la afirmación de las autoridades belgas según la cual la asignación de un capital inicial de 150 millones EUR a la SA Ducroire en 2004 no es más que la transferencia del capital del que ya se beneficiaba la actividad relativa a los riesgos a corto plazo en la ONDD. En efecto, la Comisión llegó a la conclusión de que el capital del que ya se beneficiaba la actividad relativa a los riesgos a corto plazo en la ONDD antes de la transferencia de esta actividad a la SA Ducroire ascendía a [45-75] millones EUR y que existía, por tanto, un capital adicional de [75-100] millones EUR para esta actividad.
- (121) Procede ahora examinar la aplicación de los dos criterios de exclusión descritos en la Decisión de incoar el procedimiento. Estudiaremos primero el segundo criterio de exclusión y luego el primero.

Parte del capital que ya beneficiaba, en la ONDD, a los riesgos negociables, y simplemente transferida a la SA Ducroire con las actividades correspondientes (segundo criterio de exclusión descrito en la Decisión de incoar el procedimiento)

- (122) En el considerando (111), la Comisión concluyó que, en la ONDD, un capital de [45-75] millones EUR estaba asignado a la actividad relativa a los riesgos a corto plazo a 31 de diciembre de 2004. Para aplicar el segundo criterio de exclusión, hay que estimar, en los [45-75] millones EUR asignados a la actividad de riesgos a corto plazo a finales de 2004, la parte del capital relativa a los riesgos negociables ⁽⁴⁹⁾. Según ya se indicó, estos riesgos negociables estaban compuestos exclusivamente de riesgos relativos a deudores situados en las diez Estados que se adhirieron a la Unión Europea en mayo de 2004.
- (123) Como ya se indicó también, la cuenta comercial que se beneficiaba de un capital de [45-75] millones EUR a finales de 2004 no incluía cuentas separadas que hubieran permitido identificar con precisión el capital que beneficiaba únicamente a la actividad relativa a los riesgos negociables. Se trata, pues, de determinar qué parte de los [45-75] millones EUR se puede considerar razonablemente que beneficiaba a la actividad relativa a los riesgos negociables.
- (124) Según los datos presentados al regulador en 2004, los importes de los compromisos netos eran de 141,6 millones EUR para los riesgos relativos a los diez nuevos Estados miembros y de 661,4 millones EUR para el conjunto de los contratos *exportadores* a corto plazo a finales de 2004 ⁽⁵⁰⁾. Sobre la base de una distribución de los [45-75] millones EUR a prorrata sobre la base de los compromisos netos, se puede considerar que **[10-25] millones EUR** constituyen el capital relacionado con los riesgos relativos a los diez nuevos Estados miembros antes de su transferencia de la cuenta comercial de la ONDD a la SA Ducroire.
- (125) La Comisión observa que esa distribución del capital en función de los compromisos netos es coherente con el enfoque del mismo ONDD en 2004 ⁽⁵¹⁾.

⁽⁴⁹⁾ Tal como se explica en el considerando (140), una presentación alternativa consistiría en excluir la totalidad del importe de [45-75] millones EUR. Sin embargo, para poder calcular la parte del capital que beneficia a la actividad relativa a los riesgos negociables en el capital adicional de [75-100] millones EUR, es necesario desglosar el capital preexistente entre riesgos negociables y no negociables. Esto se debe a que la división del capital que beneficia a la actividad relativa a los riesgos negociables y no negociables se hace sobre la totalidad del capital (véase el cuadro 2 y el considerando 135).

⁽⁵⁰⁾ Se llegaba a esas cifras multiplicando los compromisos de finales de 2004 por el índice de retención (o bien 100 % menos el índice de cesión de reaseguros). Los datos proceden del anexo 13 «Plan financiero 2005, 2006 y 2007 presentado a la CBFA» del documento presentado por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011, «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011».

⁽⁵¹⁾ Como ya se indicó anteriormente, el método utilizado por la ONDD en 2004 para evaluar las necesidades de capital de la SA Ducroire se basaba en el importe de los compromisos netos multiplicados por un determinado porcentaje (coeficiente Cooke). Cuando la ONDD aplicaba este método, no se hacía ninguna distinción entre los compromisos netos relativos a riesgos relacionados con deudores situados en los diez países que se adhirieron a la Unión en 2004 y los compromisos netos relativos a los otros riesgos no negociables. Por consiguiente, la aplicación del método de cálculo a prorrata sobre la base de los compromisos netos (después de la cesión) es coherente con el enfoque de la ONDD.

- (126) La Comisión observa también que las autoridades belgas y la ONDD/la SA Ducroire afirmaron constantemente durante el procedimiento que los riesgos no negociables requerían, por un determinado importe asegurado, más capital que los riesgos negociables. Por consiguiente, el importe de [10-25] millones EUR constituye más bien un límite alto que un umbral. No obstante, la Comisión considera razonable utilizar esta cifra, puesto que es coherente con el enfoque del mismo ONDD en 2004.
- (127) La Comisión concluye que, del importe del capital inicial de 150 millones EUR, se puede considerar que el importe de [10-25] millones EUR no constituye una ventaja en favor de la actividad de los riesgos negociables, porque ya beneficiaba a esta actividad en la ONDD ⁽⁵²⁾. Solo se trata, en este caso, del cambio de forma jurídica de una misma actividad económica y del capital del que esta se beneficiaba. La transferencia a la SA Ducroire de este capital con la actividad en cuestión no puede, por tanto, constituir una ayuda.
- (128) Por analogía, se debe aplicar el mismo razonamiento al importe del capital correspondiente a los riesgos relativos a deudores situados en Rumanía y Bulgaria. En efecto, en 2007, se procedió a una nueva clasificación de los riesgos no negociables de deudores situados en Rumanía y Bulgaria en la categoría de riesgos negociables, con motivo de la adhesión de estos Estados a la Unión Europea. El capital que ya beneficiaba a tales riesgos cuando no eran negociables no puede constituir, por tanto, una nueva ventaja por el mero hecho de que estos riesgos se convirtieron en negociables posteriormente. Por tanto, es conveniente retirar también a este capital la calificación de ayuda.
- (129) De este modo, el capital relacionado con los riesgos no negociables convertidos en negociables queda excluido del análisis de la existencia de una ventaja. En sus observaciones de 16 de mayo de 2012, las autoridades belgas consideraron el capital relativo a los riesgos de deudores situados en Rumanía y Bulgaria hasta un importe de [0-2] millones EUR, basándose en el supuesto de que estos riesgos eran negociables en 2005. En cambio, no proporcionaron ninguna estimación del capital asociado a estos riesgos a 31 de diciembre de 2006. Como los riesgos en cuestión no eran precisamente negociables en 2005, la estimación por las autoridades belgas del capital asignado a dichos riesgos tiende a infravalorarlos. Las cuentas separadas creadas *a posteriori* por la ONDD en el marco del presente procedimiento (los comentarios del 16 de mayo de 2012), muestran que el capital asignado a los riesgos no negociables disminuye de [0-5] millones EUR en 2007 con respecto a 2006. Esta disminución se explica por el cambio de cualificación de los riesgos asociados a Rumanía y Bulgaria (considerados riesgos negociables a partir de 2007), pero también por otros factores, como el cambio de política de reaseguros. Sobre la base de todos los datos disponibles, se puede considerar razonablemente que el capital del que los riesgos relacionados con Rumanía y Bulgaria se beneficiaban antes de convertirse en negociables ascendía a [0-5] millones EUR.
- (130) A la vista de lo anterior, la Comisión llega a la conclusión de que una cantidad de [10-25] millones EUR ya beneficiaba a los riesgos negociables antes del 1 de enero de 2005 y que, por tanto, la transferencia de este capital con las actividades en cuestión no puede constituir una ventaja. Asimismo, una cantidad de [0-5] millones EUR ya beneficiaba a los riesgos que se convirtieron en negociables el 1 de enero de 2007 (Rumanía y Bulgaria) antes de que fueran negociables.

Parte del capital que apoya la actividad de riesgos no negociables (primer criterio de exclusión citado en la decisión de apertura)

- (131) Como ya se indicó, un capital de [45-75] millones EUR ya beneficiaba a los riesgos a corto plazo antes de su transferencia al ONDD [véase el considerando (120)]. De estos [45-75] millones EUR, se concluyó anteriormente que es razonable estimar la parte de los riesgos negociables en [10-25] millones EUR. Por consiguiente, es razonable evaluar los riesgos no negociables en [35-50] millones EUR (de los cuales [0-5] millones EUR, correspondiente a riesgos relativos a Bulgaria y Rumanía, se convirtieron en negociables en 2007).
- (132) Por las mismas razones que las expuestas en el considerando (127), como la transferencia de la totalidad de los [45-75] millones EUR (incluida la parte de riesgos no negociables estimados en [35-50] millones EUR) no constituye una ventaja, esta transferencia queda excluida del análisis de la existencia de ayuda.
- (133) En conclusión, sobre el capital inicial de 150 millones EUR asignado a la SA Ducroire, solo [75-100] millones EUR constituyen un capital adicional, es decir, un capital nuevo. Únicamente la concesión de estos [75-100] millones EUR podría constituir una ventaja [véase el considerando (120)].

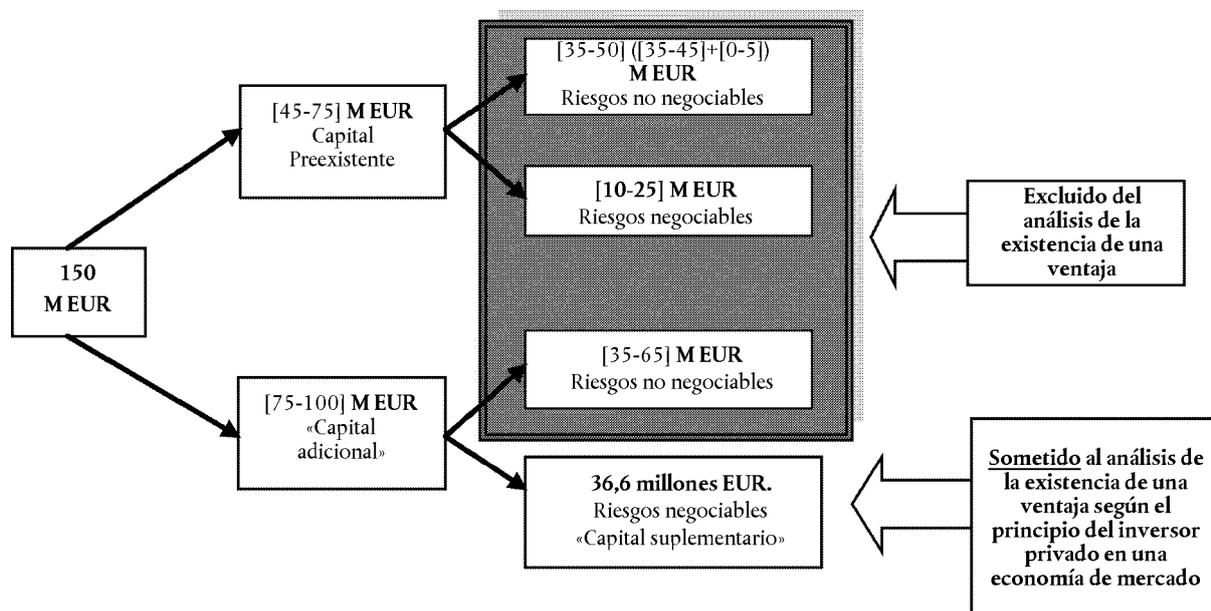
⁽⁵²⁾ Como se desprende del cuadro 1 y de los considerandos 96-98, este capital solo beneficiaba a los riesgos relacionados con deudores instalados en los diez países que se adhirieron a la Unión Europea el 1 de mayo de 2004 y a otros riesgos considerados en la práctica como riesgos no negociables.

- (134) Como se recuerda en el considerando (65) de la Decisión de incoar el procedimiento, se permite a los Estados miembros que apoyen la actividad de seguros de riesgos no negociables, ya que la Comisión considera que no existe mercado para dichos riesgos. Por tanto, no puede haber falseamiento de la competencia frente a otras aseguradoras. No obstante, la Comisión señala que no existía separación de cuentas entre la actividad de riesgos negociables y la de riesgos no negociables en la SA Ducroire. **Formalmente, ningún capital se había asignado a la actividad de riesgos no negociables.** Ninguna parte del capital de 150 millones EUR fue apartada para financiar la actividad de riesgos no negociables. Por lo tanto, un enfoque puramente formal podría conducir a no excluir ninguna parte del capital adicional de [75-100] millones EUR. Este enfoque se justificaría tanto más cuanto que la obligación de introducir cuentas separadas queda expresamente establecida en el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación que estaba vigente desde 1998. Sin embargo, es evidente que una parte sustancial de las actividades de la SA Ducroire se refiere a los seguros de riesgos no negociables. La SA Ducroire no habría podido asegurar estos riesgos sin capital adecuado. Por lo tanto, además de los [45-75] millones EUR (de los cuales [35-50] millones EUR son para los riesgos no negociables), la Comisión puede aceptar que se excluya también de la calificación de ayuda la parte del capital de la que se pueda demostrar razonablemente que se utilizó para apoyar la actividad de seguro de riesgos no negociables.
- (135) En la Decisión de incoar el procedimiento, se invitó a Bélgica a desarrollar un método que permita determinar la parte del capital de la SA Ducroire de la que puede considerarse que apoya a la actividad de riesgos negociables y la que apoya a la actividad de riesgos no negociables. Tras la petición de la Comisión, las autoridades belgas presentaron para el período 2005-2011 un balance y una cuenta de resultados separados para la actividad de riesgos negociables y la de riesgos no negociables. El balance de los riesgos no negociables a 31 de diciembre de 2011 incluye un capital de [70-110] millones EUR y el de los riesgos negociables un capital de **[40-80]** millones EUR. Aunque la separación de cuentas se basa en ciertas hipótesis o datos parcialmente verificables en un contexto de reconstrucción retrospectiva, la Comisión considera razonables los niveles de capital para la actividad de riesgos negociables y no negociables a 31 de diciembre de 2011.
- (136) La Comisión acepta, por tanto, excluir de la calificación de ayuda [70-110] millones EUR ya que, de hecho, apoyan una actividad que no es objeto de competencia según la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación.
- (137) El capital que beneficia a los riesgos a corto plazo no negociables pasó pues de [35-50] millones EUR, a finales de 2004, a [70-110] millones EUR, a finales de diciembre de 2011, lo que supone un aumento del [35-60] millones EUR. Como el importe de [35-50] millones EUR de capital en relación con la actividad de los riesgos no negociables incluye los [0-5] millones EUR correspondientes a los riesgos relacionados con Rumanía y Bulgaria, recalificados como negociables en 2007, el aumento bruto del capital que beneficia a los riesgos no negociables es de [35-65] millones EUR. En otras palabras, del capital adicional de [75-100] millones EUR, [35-65] millones EUR apoyaron, de hecho, la actividad de riesgos no negociables.

Conclusión sobre la aplicación de los dos criterios de exclusión y el importe del capital adicional

- (138) Un importe de [70-110] millones EUR fue excluido de la calificación de ayuda ya que este importe pudo considerarse como apoyo a la actividad de riesgos no negociables a 31 de diciembre de 2011 (primer criterio de exclusión). Un importe de **[10-25]** millones EUR también fue excluido de la calificación de ayuda ya que pudo considerarse que no constituía una ventaja, puesto que ya beneficiaba a los riesgos negociables antes de la transferencia de dichos riesgos a la SA Ducroire el 31 de diciembre de 2004 (segundo criterio de exclusión). Por otra parte, un importe de [0-5] millones EUR debe asimismo excluirse puesto que ya beneficiaba a los riesgos relativos a Bulgaria y Rumanía antes de que se convirtieran en negociables, el 1 de enero de 2007.
- (139) En conclusión, solo 36,6 millones EUR de la dotación inicial de capital de 150 millones EUR podrían constituir una ventaja y una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.
- (140) Otra forma de presentar el resultado de 36,6 millones EUR consiste **en sustraer del capital inicial de 150 millones EUR** concedido a la SA Ducroire: 1) los [45-75] millones EUR de los que los riesgos a corto plazo se beneficiaban ya antes de su transferencia a la SA Ducroire (incluidos los [0-5] millones EUR correspondientes a los riesgos relacionados con deudores establecidos en Rumanía y Bulgaria que se convirtieron en negociables el 1 de enero de 2007) y 2) los [35-65] millones EUR adicionales que apoyaban de hecho los riesgos no negociables. Se alcanza entonces la cifra de **36,6 millones EUR.**

(141) Este análisis de la distribución del capital se presenta en el siguiente gráfico:



(142) A título subsidiario, la Comisión señala lo siguiente. Las autoridades belgas afirman que, con excepción de unos 7 a 13 millones EUR (véase el cuadro 2), la totalidad del capital de 150 millones EUR estaba implícitamente asignada en 2004 a los riesgos no negociables. Sobre la base de esta primera afirmación, Bélgica afirma que fue solo más tarde (en 2007 y 2008) cuando parte del capital asignado inicialmente a los riesgos no negociables fue transferida a los riesgos negociables. Bélgica afirma, por tanto, que solo tales transferencias de capital podrían constituir ayudas y que la prueba del inversor privado ha de aplicarse a estos importes *en el momento de su transferencia interna* y no en el momento de la aportación inicial de capital en 2004. Este razonamiento no puede aceptarse.

(143) En efecto, en el momento de la creación de la SA Ducroire y en los años siguientes, el capital de 150 millones EUR nunca fue formalmente asignado a la actividad relativa a los riesgos negociables ni a la relativa a los riesgos no negociables, respectivamente. Este capital podía utilizarse libremente para apoyar la actividad relativa a los riesgos negociables o la relativa a los riesgos no negociables (en proporciones indeterminadas) según las oportunidades del mercado y las opciones estratégicas de la SA Ducroire. La distribución del capital entre la actividad de riesgos negociables y la de riesgos no negociables solo fue hecha de forma retroactiva, en el marco del presente procedimiento. Los documentos de 2004 presentados por las autoridades belgas no recogían la distribución del capital entre las distintas actividades. La Comisión no puede, por tanto, aceptar excluir de la evaluación de la existencia de ayuda una parte de los [75-100] millones EUR de capital adicional de la SA Ducroire, basándose exclusivamente en el hecho de que, en esa época, este importe habría podido utilizarse para apoyar la actividad de riesgos no negociables. Como se indicó anteriormente, solo la parte del capital adicional de [75-100] millones EUR de la que puede demostrarse que, efectivamente, apoyó la actividad de riesgos no negociables puede quedar excluida de la evaluación de la existencia de una ayuda.

(144) A título subsidiario, la Comisión observa que, incluso si se debiera aceptar el argumento de Bélgica según el cual parte del capital inicial de la SA Ducroire estaba asignada a los riesgos no negociables y, por tanto, no podía entrar en el ámbito de aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE, este argumento solo se aplicaría al importe de 36,6 millones EUR si Bélgica llegara a demostrar que el capital asignado a riesgos no negociables era superior a [70-110] millones de euros. (En efecto, para calcular los 36,6 millones EUR, de los 150 millones EUR ya se había deducido un importe de [70-110] millones EUR en apoyo de la actividad relativa a los riesgos no negociables). Ahora bien, es evidente que este importe nunca fue asignado a los riesgos no negociables en 2004, ya que los documentos internos indican que un capital de 100 millones EUR era suficiente para cubrir el conjunto de los riesgos a corto plazo (no negociables y negociables) hasta 2007.

Aplicación del principio del inversor privado en una economía de mercado

- (145) Según jurisprudencia reiterada, para demostrar que una medida concede una ventaja económica, procede apreciar si, en circunstancias similares, un inversor privado en una economía de mercado de un tamaño comparable al de la empresa afectada habría procedido a una aportación de capital de la misma importancia⁽⁵³⁾, teniendo en cuenta, en particular, la información disponible y la evolución previsible en el momento de la inversión.
- (146) En el presente caso, se trata de analizar si el capital de 36,6 millones EUR concedido en 2004 presentaba una rentabilidad suficiente para convencer a un inversor privado en una economía de mercado. No obstante, la rentabilidad de este capital suplementario no puede analizarse independientemente del capital total, ya que este capital suplementario es el resultado de una división artificial del capital de 150 millones EUR suscrito en 2004. Ningún flujo de ingresos preciso puede identificarse como procedente de estos 36,6 millones EUR. En otras palabras, el beneficio de una actividad específica no estaba asignado a estos 36,6 millones EUR, ya que no había cuentas separadas. La Comisión considera, por tanto, que con el fin de realizar correctamente la prueba del inversor privado, es necesario comprobar que existía una rentabilidad esperada suficiente para todo el capital de 150 millones EUR. Si no es así, habrá que concluir que los 36,6 millones EUR constituyen una ventaja.
- (147) A título completamente subsidiario, otra posibilidad sería aplicar un método proporcional al resultado generado, lo que daría el mismo resultado.
- (148) La Comisión no considera tampoco que haya que analizar únicamente la rentabilidad del capital adicional de [75-100] millones EUR y excluir los [45-75] millones EUR asignados a la actividad de los riesgos a corto plazo antes de su transferencia a la SA Ducroire. En efecto, la ONDD habría podido decidir poner fin a su actividad relacionada con los riesgos a corto plazo y recuperar el importe de capital asignado a dicha actividad en su momento, es decir [45-75] millones EUR⁽⁵⁴⁾. Estos [45-75] millones EUR no pueden, por tanto, considerarse como un coste en el que se incurrió en el pasado e irrecuperable (*sunk cost*).
- (149) En los considerandos siguientes, la Comisión mostrará que la rentabilidad esperada de los 150 millones EUR era insuficiente para convencer a un inversor privado de realizar dicha inversión. A título subsidiario, la Comisión mostrará que, incluso si se considera que la actividad de los riesgos negociables se beneficiaba virtualmente de un capital de [45-65] millones EUR (36,6 millones EUR más [10-25] millones EUR) y de los beneficios que se esperaba obtener de esta actividad específica, la rentabilidad esperada de dicha actividad era también insuficiente.
- (150) El criterio del inversor privado en una economía de mercado debe aplicarse *ex ante*. Conviene situarse en el momento en que la aportación de capital se concedió para determinar si un inversor privado habría realizado también semejante aportación. En la apreciación del criterio del inversor privado, procede abstenerse de tener en cuenta los desarrollos posteriores a la aportación de capital. Además, la conformidad con el criterio del inversor privado en una economía de mercado puede demostrarse mediante un plan de negocios *ex ante* sobre la base del cual se tomó la decisión de invertir⁽⁵⁵⁾. Según la jurisprudencia reciente⁽⁵⁶⁾, un Estado miembro solo puede invocar elementos objetivos y comprobables que ha tenido en cuenta, previa o simultáneamente a la decisión de

⁽⁵³⁾ Sentencia de 3 de octubre de 1991 en el asunto C 261/89, Italia/Comisión (Rec. 1991, p. I-4437), apartado 8; sentencia de 14 de septiembre de 1994 en los asuntos acumulados C-278/92 a C-280/92, España/Comisión (Rec. 1994, p. I-4013), apartado 21; sentencia de 14 de septiembre de 1994 en el asunto C-42/93, España/Comisión (Rec. 1994, p. I-4175), apartado 13.

⁽⁵⁴⁾ Con exclusión de los costes limitados derivados del cese de esta actividad, como [...]. La magnitud potencial de tales costes no afectará las conclusiones de la Comisión.

⁽⁵⁵⁾ Véase la Decisión 2000/600/CE de la Comisión, de 10 de noviembre de 1999, por la que se aprueba condicionalmente la ayuda concedida por Italia a los bancos públicos sicilianos Banco di Sicilia y Sicilcassa (DO L 256 de 10.10.2000, p. 21), considerandos 58 a 61.

Véanse las Decisiones de la Comisión de 2005 relativas a la recapitalización de los «Landesbanken» alemanes, como las NN 71/2005, HSH Nordbank (DO C 241 de 6.10.2006, p. 12), y NN 72/2005, Bayern LB (DO C 242 de 7.10.2006, p. 18).

Véase, asimismo, la Decisión que se adoptó en el asunto Shetland Shellfish (Decisión 2006/226/CE de la Comisión, DO L 81 de 18.3.2006, p. 36), en la que la Comisión rechazó dos informes elaborados por la autoridad pública de las Islas Shetland, con vistas a la inversión, que incluían previsiones tanto sobre la cuenta de resultados, como el balance y un cuadro de los flujos de tesorería para los años 2000, 2001 y 2002. El Reino Unido hizo valer el carácter *ex ante* de los estudios y el carácter «conservador y prudente» de las hipótesis en las que se basaban, pero la Comisión concluyó que habrían sido consideradas insuficientes por un inversor privado en una economía de mercado, a pesar de los importes relativamente modestos implicados.

⁽⁵⁶⁾ Sentencia de 5 de junio de 2012 en el asunto C-124/10 P, Comisión/EDF (Rec. 2012, p. I-0000), apartados 82-86 y 105.

proceder a una inversión. En particular, podrán ser necesarios, a este respecto, elementos que demuestren que esta Decisión se basa en evaluaciones económicas comparables a las que un inversor privado, actuando con criterio racional y en una situación comparable, habría mandado realizar antes de proceder a dicha inversión, a efectos de determinar su rendimiento futuro. En cambio, evaluaciones económicas realizadas tras la concesión de dicha ventaja, la constatación retroactiva de la rentabilidad efectiva de la inversión realizada o justificantes posteriores de la elección del procedimiento efectivamente elegido no son suficientes para demostrar que un Estado miembro ha tomado la decisión de inversión como lo habría hecho un accionista privado en una economía de mercado.

- (151) Dado que ningún inversor privado participó en la medida de que se trata y que la SA Ducroire no cotiza en bolsa, el parámetro que debe tenerse en cuenta es la rentabilidad esperada de la inversión, tal como podía esperarse sobre la base de la información disponible y la evolución previsible entonces (como consta, en principio, en el plan de negocios definido por la ONDD en 2004). En efecto, según la jurisprudencia del Tribunal ⁽⁵⁷⁾ y la práctica decisoria de la Comisión ⁽⁵⁸⁾, el hecho de que la aportación de capital sea supuestamente necesaria para la continuación de la actividad de la empresa o la capitalización adecuada de la actividad, en virtud de las normas prudenciales o de una estimación de los riesgos, no permite considerar que se ha cumplido el criterio del inversor privado en una economía de mercado. Un inversor privado, en condiciones normales de mercado, solo procedería a tal aportación de capital si la rentabilidad prevista fuera suficiente, en el momento de la aportación, basándose en la información disponible y en la evolución previsible en ese preciso momento ⁽⁵⁹⁾. La Comisión observa, pues, que los argumentos presentados por Bélgica para justificar que un nivel de capital de 150 millones EUR era «necesario» económicamente o sobre la base de las normas prudenciales, son inoperantes para demostrar que esta inversión presentaba una rentabilidad suficiente para un inversor de mercado.
- (152) Las autoridades belgas basan su análisis de la rentabilidad en el plan de negocios de 28 de septiembre de 2004. Pero la creación de la SA Ducroire data del 23 de septiembre de 2004. Sin embargo, no inició realmente sus actividades económicas antes del 1 de enero de 2005, dado que la cartera de riesgos a corto plazo siguió perteneciendo al ONDD hasta el 31 de diciembre de 2004, fecha en la que le fue cedida. Se puede, pues, considerar que hasta poco antes de esa fecha, la ONDD habría podido reconsiderar su decisión de inversión en esta actividad, no transfiriendo los riesgos en cuestión y liquidando la entidad jurídica recientemente creada. Es, por tanto, aceptable tener en cuenta el plan de negocios de la ONDD de 28 de septiembre de 2004, como lo solicitan las autoridades belgas.
- (153) Según las notas y actas de 2004, la decisión de la ONDD de dotar a la SA Ducroire de un capital de 150 millones EUR respondía fundamentalmente a la voluntad de la ONDD de dotar a su filial de un capital inicial considerado «suficiente» para garantizar el desarrollo de sus actividades y para [...] «un capital desembolsado de 100 millones EUR es suficiente para ejercer la actividad a corto plazo de las pólizas globales de exportadores hasta 2007, pero deberá revisarse después de esta fecha» ⁽⁶⁰⁾-, sin que se demostrara real y precisamente que la rentabilidad futura prevista era satisfactoria desde el punto de vista de un inversor privado. En términos de análisis de la rentabilidad esperada, solo un resultado positivo anticipado para el conjunto de las actividades durante los tres primeros años parece haber bastado para convencer al ONDD de realizar la inversión.
- (154) En efecto, según las previsiones del escenario B del plan de negocios de 28 de septiembre de 2004, la ONDD esperaba un ROE sobre la totalidad de las actividades de entre el 1,3 % y el 1,9 % para los años 2005, 2006 y 2007 en el caso del escenario «dinámico — un crecimiento del 6 %» del plan de negocios de 28 de septiembre de 2004 (el ROE, antes de la provisión de estabilización ascendía a 2,8-4,3 %) (véase el cuadro 4). Cabe precisar que esta rentabilidad se calcula sobre la base de un capital de 100 millones EUR, sin tener en cuenta los 50 millones no desembolsados, lo que hace que el resultado de la rentabilidad sea más favorable de lo que es en realidad. El tipo de rendimiento esperado en las previsiones financieras de 20 de abril de 2004 no era superior (véase el cuadro 3).
- (155) Dado lo anterior, se observa que la rentabilidad esperada de la futura SA Ducroire era insuficiente para convencer a un inversor privado en una economía de mercado de proceder a tal inversión. Efectivamente, la rentabilidad

⁽⁵⁷⁾ Véase, por ejemplo, la sentencia «West LB» de 6 de marzo de 2003 en los asuntos acumulados T-228/99 y T-223/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale/Comisión (Rec. 2003, p. II-435), apartado 255.

⁽⁵⁸⁾ Véase, por ejemplo, la Decisión de la Comisión sobre la reestructuración del banco Dexia (Decisión de 26 de febrero de 2010 en el asunto C 9/2009, DO L 274 de 19.10.2010, p. 54, considerando 127), en la que la Comisión rechaza el argumento de los estados miembros interesados según el cual el criterio del inversor privado en una economía de mercado debería aplicarse menos estrictamente en la medida en que las entidades públicas que recapitalizaron Dexia eran accionistas «históricos» del banco.

⁽⁵⁹⁾ Véase la sentencia de 30 de abril de 1998 en el asunto T-16/96, Cityflyer Express/Comisión (Rec. 1998, p. II-757), apartado 76.

⁽⁶⁰⁾ Véase la página 28 del documento de estrategia de 28 de septiembre de 2004 titulada «Directrices estratégicas para la ONDD y su SA» presentada al consejo de administración de la ONDD en el anexo 10 del documento presentado por las autoridades belgas el 1 de junio de 2011: «Observaciones de Bélgica sobre la Decisión de la Comisión Europea de 24 de febrero de 2011».

esperada era inferior al tipo sin riesgo (rendimiento de las obligaciones del Estado belga a largo plazo) para los tres primeros años [el tipo medio de las obligaciones del Estado belga a largo plazo en 2004 era del 4,15 % ⁽⁶¹⁾]. Incluso teniendo en cuenta la provisión de estabilización, el tipo de rendimiento esperado no hacía más que alcanzar el tipo sin riesgo.

- (156) Un inversor privado en una economía de mercado solo aceptaría una rentabilidad tan baja durante los primeros años si pudiera esperar razonablemente una compensación posterior con beneficios considerablemente superiores a los de la media del sector, de modo que el rendimiento total de la inversión (tras la aplicación de un tipo de descuento apropiado) fuera suficiente ⁽⁶²⁾.
- (157) Ahora bien, no existía ningún estudio serio en 2004 que permitiera esperar que ese bajo rendimiento inicial se vería compensado con una rentabilidad mucho más elevada en los años siguientes. La Comisión observa también que las previsiones financieras disponibles entonces mostraban una cierta linealidad en los resultados entre 2005 y 2007 o, al menos, un crecimiento lento (véase el cuadro 4), y nada permitía entonces suponer una mejora muy rápida de los resultados para los años posteriores a 2007. A este respecto, hay que tener en cuenta que la transformación de la SA Ducroire en filial no puede considerarse como la creación de una nueva empresa (en el sentido de *start-up*), porque estaba previsto entonces que seguiría con las actividades que anteriormente eran de la empresa matriz y los activos y pasivos correspondientes fueron simplemente transferidos de la ONDD a la SA Ducroire con este fin. Esta conclusión se basa asimismo en la forma en que las previsiones financieras fueron preparadas en ese momento. Se observa que, en 2004, la ONDD, haciendo previsiones financieras de la futura SA Ducroire, se basó en los resultados anteriores de la actividad en cuestión (riesgo a corto plazo, incluidos riesgos negociables) de la ONDD. Las hipótesis en términos de primas y costes se basaron principalmente en la media de los datos financieros históricos de los cinco años anteriores, exceptuando algunos ajustes relacionados con el cambio de circunstancias del mercado, como por ejemplo, una reducción aplicada sobre primas para los riesgos que se convirtieron en negociables en 2004 tras la adhesión a la Unión Europea de diez nuevos Estados miembros.
- (158) Además, de las notas internas se desprende que estaba previsto que el total del capital desembolsado de 100 millones EUR fuera absorbido principalmente por el crecimiento progresivo de las actividades ejercidas por la ONDD en el pasado, hasta finales del año 2007 [véase el considerando (61)]. Se trataba, pues, del crecimiento orgánico de las actividades existentes (no se preveía ninguna ampliación hacia otras actividades más rentables en 2004).
- (159) Por lo que se refiere al capital suscrito pero no desembolsado (50 millones EUR), ningún proyecto concreto fue elaborado entonces para el uso de este capital y, de este modo, no se hizo ninguna previsión sobre la rentabilidad esperada de dicho capital. Por otra parte, no se tuvo en cuenta ni la adquisición de KUP ni, de forma más general, una estrategia de adquisiciones, al conceder el capital a la SA Ducroire.
- (160) También hay que destacar que las previsiones para el período 2005-2014 solo se hicieron *a posteriori*, después de que la Comisión iniciara el procedimiento de investigación formal. En efecto, las únicas previsiones financieras realizadas *ex ante* por la ONDD se limitaban a un período de tres años (los tres primeros años de actividad de la futura SA Ducroire, es decir, los años 2005, 2006 y 2007), período relativamente corto para satisfacer las exigencias de un inversor privado.
- (161) La Comisión concluye que la rentabilidad esperada del capital era insuficiente y, por tanto, que los 36,6 millones EUR constituyen una ventaja en favor de la actividad de los riesgos negociables de la SA Ducroire.
- (162) A título subsidiario, la Comisión analiza, en los considerandos siguientes, la rentabilidad esperada de la actividad de los riesgos negociables.
- (163) La Comisión observa que, de conformidad con el anexo 9 del documento de estrategia de 28 de septiembre de 2004, las previsiones financieras establecidas por la ONDD preveían **un resultado negativo para la actividad de seguros relativa a los riesgos negociables [es decir, para los países cuyos riesgos son negociables según**

⁽⁶¹⁾ Fuente: Eurostat.

⁽⁶²⁾ En su sentencia de 21 de enero de 1999 en los asuntos acumulados T-129/95, T-2/96 y T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH y Lech-Stahlwerke GmbH/Comisión (Rec. 1999, p. II-17), apartados 116 a 121, el Tribunal precisó que, en el sector privado, una sociedad matriz puede hacerse cargo de las pérdidas de su filial solo si es razonablemente posible que la empresa ayudada vuelva a ser rentable. En efecto, un inversor privado no aportaría capital suplementario tras años de pérdidas continuas si esta aportación le costara más caro que la liquidación de la filial.

Véase también la Decisión Banco di Sicilia y Sicilcassa citada anteriormente, considerandos 63 a 66.

la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo ⁽⁶³⁾] para todo el período previsto de 2005 a 2007, de forma que la actividad de riesgos no negociables subvencionaba la actividad de los riesgos negociables. De lo que se deduce que la estimación de la rentabilidad de los riesgos negociables era inferior a la estimada para la totalidad de las actividades, que era insuficiente para un inversor privado. Por consiguiente, la Comisión concluye que, incluso si consideramos por separado la rentabilidad esperada de la actividad de riesgos negociables sobre la base de previsiones financieras existentes en 2004 ⁽⁶⁴⁾, la rentabilidad esperada era negativa y, por lo tanto, claramente insuficiente para convencer a un inversor privado de proceder a tal inversión.

- (164) Las autoridades belgas alegan, por las razones aducidas en el considerando (74), que las previsiones de septiembre de 2004 no deben tomarse en cuenta para el análisis de la rentabilidad de las actividades negociables y no negociables ya que «arrojan resultados aberrantes». Las autoridades belgas afirman que el método que se desarrolló en 2011 para separar los riesgos negociables y no negociables refleja mejor el razonamiento que un inversor privado habría podido tener en el momento de la Decisión en 2004. Las autoridades belgas parecen pues indicar **a posteriori** que las previsiones de 2004 para los riesgos negociables ⁽⁶⁵⁾ se basaban en hipótesis erróneas. En efecto, la siniestralidad prevista era elevada pero constante, mientras que el nivel de las primas previsto (y que supuestamente debían remunerar los riesgos), estaba muy reducido. Ello daba lugar a un índice de siniestros (*Loss ratio*) del 94 %. La Comisión no puede aceptar una modificación retroactiva de la rentabilidad prevista de una actividad [véase el considerando (150)]. A título subsidiario, la Comisión observa que este argumento de las autoridades belgas equivale a confirmar que no ha habido un análisis serio separado de la rentabilidad esperada para los riesgos negociables y que, por lo tanto, para una correcta aplicación de la prueba del inversor privado, procede analizar la rentabilidad de todo el capital concedido a la SA Ducroire.
- (165) La Comisión observa a título subsidiario que, incluso si se tomaran en consideración las previsiones del resultado de la actividad de los riesgos negociables tales como fueron revisadas y comunicadas por las autoridades belgas en 2011 ⁽⁶⁶⁾ —lo que la Comisión no acepta ya que no existían en el momento de la inversión— y si se dividiera este resultado por el capital relativo a los riesgos negociables tal como fue estimado por la Comisión (es decir, [45-65] millones EUR), el ROE estimado para 2005-2007 seguiría por debajo del tipo sin riesgo.
- (166) La estimación de la rentabilidad esperada, según lo mencionado en el considerando anterior, se basa en la totalidad del capital estimado relativo a los riesgos negociables, incluida **la parte no desembolsada del capital**, en contra de los cálculos de rentabilidad hechos por la ONDD. El argumento de las autoridades belgas [véase el considerando (79)], según el cual la parte del capital suscrita en 2004 pero desembolsada en 2009 no debe tomarse en cuenta en los cálculos de rentabilidad estimada antes de 2009, no puede aceptarse. En efecto, si bien es cierto que dicho capital no fue desembolsado en 2004, se le podía solicitar en cualquier momento ya que había sido suscrito en el mismo momento de la creación de la SA Ducroire. Un inversor privado en una economía de mercado pediría, pues, una remuneración de los riesgos incurridos relacionados con esta inversión, dado que podría perder una parte o la totalidad de su inversión en caso de quiebra. Por lo tanto, no pueden aceptarse los cálculos de las autoridades belgas.
- (167) No obstante, debe reconocerse que este inversor habría podido colocar el importe del capital no desembolsado correspondiente a su inversión, mientras dicho capital no estuviera solicitado, en inversiones sin riesgo, líquidas a corto o medio plazo, y, por tanto, beneficiarse del tipo de rentabilidad aplicable para este tipo de inversión. De ello se desprende que este inversor esperaría una remuneración por una inversión en capital no desembolsado correspondiente únicamente a la prima de riesgo de la empresa en la que ha invertido (es decir, la diferencia entre el tipo de rentabilidad esperada de una inversión en capital en una empresa similar y el tipo de rentabilidad de las inversiones sin riesgo líquidas, de corto a medio plazo) ⁽⁶⁷⁾.

⁽⁶³⁾ Véase la nota 24.

⁽⁶⁴⁾ Del acta de la reunión del consejo de administración de la ONDD de 20 de abril de 2004 se desprende que el consejo pidió la contribución respectiva de cada sector de actividad al resultado global (véase p. 4 del anexo 9 del envío de 1 de junio de 2011).

⁽⁶⁵⁾ Específicamente para los riesgos relativos a los diez nuevos Estados miembros.

⁽⁶⁶⁾ Para los riesgos negociables, el tipo de las primas fue revisado al alza (del 0,2 % en un principio al 0,3 % de los importes asegurados) aumentando así en un tercio los ingresos de seguros para la empresa. Por su parte, las previsiones relativas a la siniestralidad fueron revisadas a la baja.

⁽⁶⁷⁾ Se puede encontrar semejante división de la remuneración en otras decisiones de la Comisión relativas a las ayudas estatales. Véase, por ejemplo, la Decisión de la Comisión de 11 de febrero de 2009 en el asunto NN 3/2009, «Amendments to the Public support measures to JSC Parex Banka», considerandos 36-40 (DO C 147 de 27.6.2009, p. 2). Nótese que la prima de riesgo depende del riesgo de la inversión.

- (168) En consecuencia, la rentabilidad esperada de una inversión de capital, que está parcialmente desembolsado, debe calcularse teniendo en cuenta la totalidad del capital suscrito, pero ajustando el resultado de un tipo de rendimiento esperado para el capital no desembolsado. La Comisión probó distintos escenarios, entre ellos, el caso más favorable para la rentabilidad esperada, es decir, el que consiste en aceptar que, de los [45-65] millones EUR que benefician a la actividad relativa a los riesgos negociables, solo [10-25] millones EUR fueron desembolsados en 2004 (es decir, el capital que ya beneficiaba a la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD) y el excedente de 36,6 millones EUR se consideraba capital no desembolsado y solo exigía, por tanto, una prima de riesgo. Esta simulación se hizo añadiendo, a la rentabilidad esperada de las actividades negociables, el ingreso correspondiente al rendimiento de una inversión sin riesgo a medio plazo por un importe de 36,6 millones EUR. Más precisamente, al resultado previsto de las actividades negociables ⁽⁶⁸⁾, se añade la parte del capital no desembolsada multiplicada por el tipo de rentabilidad esperada entonces para inversiones sin riesgo líquidas a medio plazo ⁽⁶⁹⁾. A continuación, esta suma se divide por el capital medio que beneficia a la actividad relativa a los riesgos negociables. Se obtiene así una rentabilidad esperada en los fondos propios medios (*return on average equity* o ROAE) estimada para la inversión en torno al 4 % para 2005-2007. La rentabilidad esperada calculada así es apenas igual al tipo medio de las obligaciones estatales belgas a largo plazo en 2004 [véase el considerando (155)].
- (169) Incluso con un tipo de inversión del 3,5 %, como sugiere Bélgica [véase el considerando (80)], la rentabilidad esperada no cambiaría significativamente y no alcanzaría el coste del capital estimado por la misma Bélgica.
- (170) La rentabilidad estimada [mencionada en el considerando (168)] tiene en cuenta las dotaciones para la provisión de estabilización, en contra de lo que las autoridades belgas aconsejan. Como la constitución de dicha provisión, impuesta por las autoridades de supervisión belgas, se propone equilibrar los resultados a más o menos largo plazo y cubrir pérdidas futuras procedente de la actividad futura, es más adecuado tenerla en cuenta en el cálculo de la rentabilidad. El planteamiento de la Comisión está en consonancia con el enfoque contable, que considera esta provisión como un coste que reduce el beneficio. Incluso si no se tuviera en cuenta (como carga en la estimación del beneficio), la rentabilidad esperada no alcanzaría el coste del capital estimado por las mismas autoridades belgas (en la presente Decisión, la Comisión no se pronuncia sobre la validez de la estimación realizada por las autoridades belgas del coste del capital, dado que el razonamiento expuesto en la presente Decisión no se basa en esta cifra).
- (171) Por lo tanto, se observa que, incluso utilizando los elementos presentados por las autoridades belgas -elementos que la Comisión considera erróneos-, la rentabilidad prevista de la actividad vinculada a los riesgos negociables era insuficiente para convencer a un inversor privado en una economía de mercado para que procediera a tal inversión.
- (172) Con carácter subsidiario, como se trata del método propuesto por las autoridades belgas, en el marco de su respuesta a la solicitud de información de la Comisión de diciembre de 2007, para estimar la rentabilidad (ratio ROR), la Comisión destaca que este ratio no se utilizó en las previsiones financieras *ex ante* (el plan de negocios) de la ONDD. Además, este ratio antepone los ingresos técnicos al volumen de negocios, no tiene en cuenta el capital invertido y no indica la rentabilidad en relación con este último. Tampoco tiene en cuenta el resultado de las actividades puramente financieras que, sin embargo, forma parte del beneficio contable y que se distribuye a los accionistas. Un inversor de capital (como un accionista), por lo tanto, no habría recurrido solo a este tipo -que no indica la rentabilidad de los fondos propios o la de las cantidades invertidas- para evaluar la rentabilidad de la inversión que habría tenido intención de hacer.
- (173) En conclusión, los 36,6 millones EUR constituyen una ventaja concedida por la ONDD a la SA Ducroire en forma de capital, que no habría podido obtener en el mercado en las mismas condiciones.

V.1.2. Imputabilidad y recursos de Estado

- (174) La aportación de capital a la SA Ducroire es una decisión de la ONDD imputable al Estado belga ya que la ONDD es una «institución pública autónoma» en el sentido del Derecho público belga, creada por una ley orgánica de 31 de agosto de 1939. Los miembros de su consejo de administración son nombrados (por decreto adoptado en

⁽⁶⁸⁾ Después de ajustar al alza el resultado financiero, puesto que el capital desembolsado estimado relativo a los riesgos negociables es ligeramente más alto que el estimado por las autoridades belgas ([10-25] millones EUR frente a 9,8 millones EUR, respectivamente).

⁽⁶⁹⁾ Concediendo el beneficio de la duda, se considera que el tipo de rentabilidad esperada entonces para inversiones sin riesgos líquidas a medio plazo correspondía a la media de los tipos de rendimiento en 2004, en el mercado secundario, de las obligaciones de estado de una duración restante de 4 a 6 años, es decir, al 3,5 %.

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

el consejo de ministros), y pueden ser revocados por el Rey de los Belgas (que establece también sus indemnizaciones y emolumentos) previa propuesta, para la mayoría de ellos, de los ministros federales competentes y del Gobierno regional de las tres regiones de Bélgica ⁽⁷⁰⁾. Considerados «delegados ministeriales» los miembros del consejo de administración nombrados a propuesta de los Ministros responsables pueden, durante las deliberaciones del consejo de administración, suspender las decisiones que consideren contrarias a los intereses del Estado. En este caso, el delegado ministerial que haya suspendido la decisión lo comunica inmediatamente al Ministro que le ha nombrado. Por último, la ONDD se beneficia de la garantía del Estado belga y puede intervenir por cuenta del mismo.

- (175) El Estado belga, representado en el consejo de administración de la ONDD e informado de las decisiones que en él se toman estuvo, por tanto, directamente implicado en la medida de aportación de capital a la SA Ducroire por la ONDD. Las autoridades belgas no han impugnado la imputabilidad al Estado belga de la medida de aportación de capital.
- (176) La aportación de capital a la SA Ducroire por la ONDD, organismo público cuyo comportamiento es imputable al Estado belga, constituye, por tanto, un recurso estatal en el sentido del artículo 107 del TFUE.

V.1.3. Selectividad

- (177) La aportación de capital producida en 2004 es selectiva, ya que beneficia directa y únicamente a la SA Ducroire.

V.1.4. Falseamiento de la competencia

- (178) Como la ONDD procedió a la aportación de capital en cuestión sin esperar una rentabilidad suficiente, la SA Ducroire se benefició de una ventaja competitiva respecto a organismos privados de seguros de crédito cuyos accionistas esperan obtener un rendimiento de su inversión del mismo nivel que el rendimiento de la inversión que podrían obtener con inversiones comparables.
- (179) En particular, la SA Ducroire no habría podido conseguir dicho capital en el mercado en la medida en que la rentabilidad de la inversión era insuficiente. Esto significa que, sin el capital aportado por el Estado a través de la ONDD, la SA Ducroire no habría podido ampliar sus actividades en el mercado como lo ha hecho.
- (180) En este sentido, en el apartado 3.2 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación se precisa que las aportaciones de capital por parte del Estado a determinadas empresas, y que contengan un elemento de ayuda estatal si el Estado no actúa como un inversor privado en una economía de mercado, distorsionan la competencia.
- (181) De conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, una mejora de la posición competitiva de una empresa tras recibir una ayuda estatal constituye, en general, la prueba del falseamiento de la competencia respecto de las otras empresas que no se han beneficiado de una ayuda similar ⁽⁷¹⁾.
- (182) El apoyo aportado por el Estado al ONDD en forma de asignaciones de capital a favor de los riesgos negociables falsea o amenaza con falsear la competencia.

V.1.5. Repercusión en el comercio entre Estados miembros

- (183) La SA Ducroire compite con otras empresas de la Unión Europea en el mercado del seguro de crédito. Lo mismo ocurriría con la ONDD en lo que se refiere a los riesgos negociables antes de que las actividades de seguro de crédito de la ONDD para los riesgos a corto plazo, incluidos los riesgos negociables, se transfirieran a la SA Ducroire.
- (184) Además, la ONDD y la SA Ducroire operan en los demás Estados miembros, en particular gracias a la adquisición de KUP, el sector comercial de la agencia nacional checa de seguro de crédito a la exportación.

⁽⁷⁰⁾ Regiones de Bruselas-Capital, Flandes y Valonia.

⁽⁷¹⁾ Sentencia del Tribunal de Justicia de 17 de septiembre de 1980 en el asunto C-730/79, Philip Morris (Rec. 1980, p. 2671), apartados 11 y 12.

- (185) El punto 3.2 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación indica que cuando el Estado presta a un organismo de seguro de crédito a la exportación, por lo que se refiere a los riesgos negociables, una garantía o bien capital, sin actuar como un inversor privado lo haría en una economía de mercado, esta garantía o aportación de capital constituye una ayuda que falsea los intercambios intracomunitarios.
- (186) Según una jurisprudencia reiterada, los intercambios entre Estados miembros se ven afectados desde el momento en que la empresa o empresas beneficiarias de la ayuda ejercen su actividad en un ámbito abierto a la competencia en el que se producen intercambios entre Estados miembros ⁽⁷²⁾.
- (187) El hecho de que, en el origen de este procedimiento, un competidor de otro Estado miembro distinto de Bélgica se haya quejado del falseamiento de la competencia por la intervención de la SA Ducroire en un tercer Estado miembro (República Checa) no hace sino confirmar que la SA Ducroire opera en un sector en que se producen intercambios entre Estados miembros.
- (188) Los intercambios entre los Estados miembros están, por tanto, lo suficientemente afectados por la medida 3.

V.2. ILEGALIDAD DE LAS EVENTUALES AYUDAS

- (189) A la luz de lo anterior, la medida 3 constituye una ayuda.
- (190) La Comisión considera que esta ayuda es una ayuda nueva, que no le ha sido notificada previamente y, por lo tanto, una ayuda ilegal.
- (191) La ONDD suscribió el capital en cuestión en septiembre de 2004 y la actividad relativa a los riesgos a corto plazo (incluidos los riesgos negociables) se transfirió a la SA Ducroire el 1 de enero de 2005.
- (192) Esta medida:
- es, por tanto, posterior a la fecha de 17 de septiembre de 1998 a partir de la que Bélgica, debido a su aceptación de la Comunicación sobre seguros de crédito a la exportación, no puede conceder ayudas nuevas, y
 - no se beneficia de la prescripción establecida por el artículo 15 del Reglamento (CE) n° 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE, ya que se adoptó hace menos de 10 años.
- (193) La parte del capital, por un importe de 36,6 millones EUR, concedida por la ONDD a la SA Ducroire, que no se notificó previamente a la Comisión, constituye, por lo tanto y desde el principio, una nueva ayuda ilegal.

V.3. EVALUACIÓN DE LA COMPATIBILIDAD DE LAS POSIBLES AYUDAS CON EL MERCADO INTERIOR

- (194) La Comisión comprueba la compatibilidad de la medida 3 con lo dispuesto en la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, aplicable a este período. La nueva Comunicación a los Estados miembros sobre la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea al seguro de crédito a la exportación a corto plazo (en lo sucesivo, «la nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación»), publicada el 19 de diciembre de 2012, se aplica a partir del 1 de enero de 2013.
- (195) En principio, según los puntos 3.2 y 4.1 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, las exenciones estipuladas en las disposiciones del Tratado relativas a ayudas estatales no se aplican a las ayudas concedidas para asegurar riesgos negociables. En efecto, dichas ayudas falsean ciertamente la competencia entre aseguradoras pero, sobre todo, «dan lugar a variaciones en la cobertura del seguro de riesgos negociables en distintos Estados miembros, falseando así la competencia entre empresas de los Estados miembros y produciendo efectos secundarios sobre el comercio intracomunitario independientemente de si corresponde a exportaciones intra o

⁽⁷²⁾ Sentencia del Tribunal de 13 de julio de 1988 en el asunto C-102/87, Francia/Comisión (Rec. 1988, p. 4067), apartado 19.

extra comunitarias. Las excepciones establecidas en el artículo 92 del Tratado no se aplican a la ayuda para el seguro de riesgos negociables. Los efectos de distorsión de esa ayuda en la Comunidad sobrepasan cualquier posible interés nacional o comunitario en prestar apoyo a la exportación.»⁽⁷³⁾. En otros términos, en principio, no pueden optar a ninguna de las excepciones estipuladas en el artículo 107, apartado 3, del TFUE, en particular la que recoge el artículo 107, apartado 3, letra c), porque constituyen un falseamiento excesivo de la competencia en el mercado interior.

- (196) Además, la ayuda en cuestión no cumple las condiciones para poder optar a una o varias de las excepciones previstas en el artículo 107, apartado 3, del TFUE. En particular, tal como se indicó en la Decisión de incoar el procedimiento, la ayuda en cuestión no puede constituir una ayuda de salvamento o de reestructuración con arreglo a las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis⁽⁷⁴⁾, en particular, por las siguientes razones:
- 1) Las autoridades belgas no han demostrado que la SA Ducroire podía optar a dicha ayuda ni, en particular, que estaba en crisis en el sentido de las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis. Obsérvese también que, según el punto 12 de dichas Directrices, las empresas de nueva creación no pueden acogerse a una ayuda estatal de salvamento o de reestructuración.
 - 2) La ayuda no se limitó al mínimo necesario. En concreto, la aportación de capital a la SA Ducroire era lo suficientemente elevada como para permitirle realizar adquisiciones. El plan de negocios presentado en 2004, en forma de notas internas, no incluía una contribución propia del beneficiario.
 - 3) El plan de negocios para la SA Ducroire no incluía medidas para limitar el falseamiento de la competencia.
- (197) Las disposiciones de la nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación no pueden alterar la evaluación de la Comisión.
- (198) Por consiguiente, la medida en cuestión no puede declararse compatible con el mercado interior en virtud del artículo 107, apartado 3, del TFUE.

V.4. OBLIGACIÓN DE ESTABLECER Y MANTENER UNA GESTIÓN Y UNA CONTABILIDAD SEPARADAS

- (199) Según el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación, en la medida en que la actividad de riesgos no negociables recibe el apoyo del Estado para garantizar que el capital asignado a la actividad relativa a los riesgos no negociables no beneficia a la actividad relativa a los riesgos negociables y, por tanto, no falsee la competencia, la empresa debería, como mínimo, disponer de una gestión distinta y tener cuentas separadas para las actividades de seguro de riesgos negociables y no negociables.
- (200) Según las autoridades belgas, las actividades a corto plazo se llevan a cabo desde el 1 de enero de 2005 en la SA Ducroire en el marco de la transferencia de una actividad existente con su capital existente (sin asignación de un capital suplementario). A título subsidiario, Bélgica considera que el capital se concedió en condiciones aceptables para un inversor privado. Según las autoridades belgas, como la SA Ducroire no se beneficia del apoyo del Estado -incluso para la actividad relativa a los riesgos no negociables que ejerce-, no es necesario establecer cuentas separadas.
- (201) En la sección V.1.1.2, se concluyó que el capital asignado a la actividad transferida ascendía a [45-75] millones EUR y que, por lo tanto, había un capital adicional de [75-100] millones EUR, de los que [35-65] millones EUR beneficiaban *de facto* a la actividad relativa a los riesgos no negociables. Estos [35-65] millones EUR fueron excluidos de la calificación de ayuda por esta razón. El argumento de las autoridades belgas según el cual la actividad de riesgos no negociables no se beneficia de un apoyo del Estado debe, por tanto, rechazarse ya que pudo demostrarse la existencia de un capital adicional que benefició, en parte, a la actividad de riesgos no negociables.

⁽⁷³⁾ Véanse la segunda y la tercera frases del párrafo tercero del punto 3.2 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación. Véase también el punto 4.1 de la Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación según el cual «La ayuda de Estado correspondiente a los distintos tipos de trato enumerados en el punto 3.1 [...] no podría ser objeto de una exención con arreglo a las normas sobre ayudas de Estado del Tratado.»

⁽⁷⁴⁾ DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

Además, las previsiones financieras de 2004 sobre el conjunto de la actividad de la SA Ducroire contaban con una rentabilidad inferior al tipo sin riesgo de entonces ⁽⁷⁵⁾. La rentabilidad esperada era, por tanto, insuficiente para satisfacer las exigencias de un inversor privado en una economía de mercado. Por lo tanto, se puede concluir que la actividad relativa a los riesgos no negociables continuó disfrutando de un apoyo estatal.

- (202) Como la actividad de riesgos no negociables se benefició y sigue beneficiándose de un apoyo estatal, la SA Ducroire, desde su creación, tenía que haberse conformado a lo que estipula el punto 4.3 de la Comunicación sobre el seguro de crédito, que impone una gestión y una contabilidad separadas para poder distinguir las actividades relativas a los riesgos negociables y las relativas a los riesgos no negociables, mientras la empresa ejerza su actividad relativa a los riesgos negociables. Las disposiciones de la nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación mantienen dicha obligación (véase el punto 15 de la nueva Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación).
- (203) La SA Ducroire estaba y sigue estando, por lo tanto, vinculada por esta obligación. Deben pues, introducirse inmediatamente una gestión separada y cuentas separadas para la actividad de los riesgos no negociables y la de los riesgos negociables. En su defecto, la aportación de [35-65] millones EUR asignada a la actividad relativa a los riesgos no negociables no se libraría de la calificación de ayuda. De hecho, la conclusión de la presente Decisión, según la cual este importe de [35-65] millones EUR beneficia a la actividad relativa a los riesgos no negociables, se basa en ciertas hipótesis parcialmente no comprobables en un contexto de reconstrucción retroactiva de cuentas separadas (en efecto, no existe formalmente ninguna separación de las cuentas en la SA Ducroire). La Comisión no aceptará tal reconstrucción retroactiva si vuelve a examinar la utilización del capital de la SA Ducroire en el futuro. La obligación de llevar una gestión separada y cuentas separadas tiene por objeto, precisamente, no tener que recurrir a semejante trabajo retroactivo que se basa, necesariamente, en una serie de hipótesis parcialmente no comprobables.
- (204) La presente Decisión y, en particular, el cálculo del importe de 36,6 millones EUR, se basa en cuentas (balance y cuenta de pérdidas y ganancias) separadas para los riesgos negociables y no negociables a 31 de diciembre de 2011, como las presentaron las autoridades belgas en mayo de 2012. Por consiguiente, no sería aceptable que la introducción de una gestión separada y de cuentas separadas se hiciera sobre la base de otras hipótesis y métodos que los utilizados para determinar los importes presentados en el marco del presente procedimiento. En particular, no sería aceptable asignar a la actividad relativa a los riesgos no negociables menos capital (por lo tanto, más capital a la actividad relativa a los riesgos negociables) que el indicado en el balance separado a 31 de diciembre de 2011, presentado por las autoridades belgas en mayo de 2012.
- (205) A título subsidiario, la Comisión señala que la falta de cuentas separadas desde la creación de la SA Ducroire complicó de forma considerable el análisis de la medida 3 y obligó a la Comisión a realizar su análisis a partir de ciertas hipótesis. Dado que la obligación de llevar cuentas separadas correspondía a la SA Ducroire, esta última no puede reprochar a la Comisión el haber optado por determinadas hipótesis o el haber desarrollado un enfoque complejo en el marco de su análisis. En efecto, en ausencia de este enfoque complejo, la Comisión hubiera podido simplemente considerar el conjunto de los [75-100] millones EUR como constitutivo de una ventaja a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

V.5. OBLIGACIÓN DE QUE LA ACTIVIDAD NO NEGOCIABLE NO CONTRIBUYA AL REEMBOLSO DE LA AYUDA

- (206) En la presente Decisión, la Comisión ha excluido de la calificación de ayuda la parte del capital que beneficia *de facto* a la actividad relativa a los riesgos no negociables, aun cuando esta parte del capital constituía un apoyo que no respondía a las exigencias de un inversor privado. El importe de la ayuda incompatible no incluye, por lo tanto, el apoyo a las actividades no negociables. Por consiguiente, una consecuencia lógica de la presente Decisión es que el reembolso de la ayuda incompatible sea estrictamente financiado con las actividades negociables y el capital correspondiente, único medio para restablecer la situación competitiva en el mercado de los riesgos negociables que existía antes de la concesión de la ayuda incompatible. Como se indicó anteriormente, esta recuperación debe hacerse sobre la base de cuentas separadas de forma coherente con los comentarios de las autoridades belgas de mayo de 2012.

⁽⁷⁵⁾ Incluso considerando aparte la actividad de riesgos no negociables, la rentabilidad seguiría muy por debajo del coste del capital estimado por las autoridades belgas.

VI. CONCLUSIONES

(207) La Comisión observa que, entre las tres medidas que abarcaba el procedimiento de investigación formal, las medidas 1 y 2 (garantía del Estado y eventuales transferencias internas de recursos en favor de los riesgos negociables en la ONDD) no constituyen ayudas en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Por el contrario, el análisis de la medida 3 permite concluir que existe una ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE, que asciende a 36,6 millones EUR. Dado que la ONDD (por cuenta del Estado belga) ejecutó ilegalmente la medida 3, infringiendo el artículo 108, apartado 3, del TFUE y que esta ayuda es incompatible con el mercado interior, debe recuperarse. El reembolso de esta ayuda deberá ser financiado por la actividad relativa a los riesgos negociables de la SA Ducroire.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Como la garantía concedida por Bélgica al ONDD no benefició a la actividad relativa a los riesgos negociables de la ONDD, no constituye una ayuda.

Artículo 2

Las posibles transferencias internas de fondos en favor de la actividad relativa a los riesgos negociables en la ONDD, cuya existencia no se ha demostrado, no constituyen una ayuda.

Artículo 3

La aportación inicial de capital concedida por la ONDD a la SA Ducroire por un importe de 113,4 millones EUR, no constituye una ayuda.

Artículo 4

La aportación inicial de capital concedida por la ONDD a la SA Ducroire por un importe de 36,6 millones EUR, ejecutada el 23 de septiembre de 2004 contraviniendo lo dispuesto en el artículo 108, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, constituye una ayuda ilegal e incompatible con el mercado interior en el sentido de dicho Tratado.

Artículo 5

1. Bélgica tiene la obligación de recuperar de la SA Ducroire, a través de la ONDD, la ayuda contemplada en el artículo 4. Bélgica deberá presentar datos detallados —incluido un certificado expedido por una empresa de auditoría independiente que compruebe estas cuentas— que demuestren que el reembolso ha sido financiado exclusivamente por la actividad relativa a los riesgos negociables de la SA Ducroire.
2. Las cantidades pendientes de recuperación devengarán intereses desde la fecha en que se pusieron a disposición de la SA Ducroire (el 1 de enero de 2005), hasta la de su recuperación efectiva.
3. Los intereses se calcularán sobre una base compuesta de conformidad con el capítulo V del Reglamento (CE) nº 794/2004 de la Comisión ⁽⁷⁶⁾.
4. La recuperación de la ayuda será inmediata y efectiva.

Artículo 6

Se introducirán sin demora una gestión separada y cuentas separadas para la actividad relativa a los riesgos no negociables y la relativa a los riesgos negociables, y se mantendrán mientras la actividad relativa a los riesgos no negociables se beneficie de una ayuda estatal. La separación de las cuentas debe tener en cuenta los datos financieros suministrados por las autoridades belgas en mayo de 2012. En particular, el desglose del capital resultante deberá hacerse del mismo modo en que se hizo en mayo de 2012.

⁽⁷⁶⁾ DO L 140 de 30.4.2004, p. 1.

Artículo 7

1. En el plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión, Bélgica comunicará a la Comisión la siguiente información:

- a) el importe total (principal e intereses) de la ayuda que debe recuperarse de la SA Ducroire;
- b) una descripción detallada de las medidas ya adoptadas y de las previstas para el cumplimiento de la presente Decisión;
- c) los documentos que demuestren que se ha enviado a la SA Ducroire un escrito de requerimiento de reembolso de la ayuda.

2. Bélgica mantendrá informada a la Comisión de la evolución de las medidas nacionales adoptadas para la aplicación de la presente Decisión hasta que la recuperación de la ayuda mencionada en el artículo 4 haya concluido. Presentará inmediatamente, a petición de la Comisión, cualquier información sobre las medidas ya adoptadas y las previstas para el cumplimiento de la presente Decisión. Proporcionará también información detallada sobre los importes de la ayuda y los intereses ya recuperados de la SA Ducroire.

Artículo 8

Bélgica tomará las medidas pertinentes para que esta Decisión se aplique dentro de los cuatro meses siguientes a la fecha de su notificación.

Artículo 9

El destinatario de la presente Decisión es el Reino de Bélgica.

Hecho en Bruselas, el 20 de marzo de 2013.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente

ANEXO

INFORMACIÓN SOBRE LOS IMPORTES RECIBIDOS, QUE DEBEN RECUPERARSE Y YA RECUPERADOS

Identidad del beneficiario	Importe total de la ayuda recibida con arreglo al régimen ⁽¹⁾	Importe total de la ayuda que debe recuperarse ⁽¹⁾ (Principal)	Importe total ya recuperado ⁽¹⁾	
			Principal	Intereses

⁽¹⁾ En millones de la moneda nacional.