

# Europos Sąjungos oficialusis leidinys

# C 163



Leidimas  
lietuvių kalba

## Informacija ir pranešimai

54 tomas  
2011 m. birželio 1 d.

Pranešimo Nr.

Turinys

Puslapis

V Nuomonės

PROCEDŪROS, SUSIJUSIOS SU KONKURENCIJOS POLITIKOS ĮGYVENDINIMU

### Europos Komisija

2011/C 163/01

Valstybės pagalba – Belgija – Valstybės pagalba SA.23420 (11/C) (ex NN 40/10) – Tariama neteisėta pagalba SA Ducroire/Delcredere NV kapitalo skyrimo, iš ankstesnės garantijos atsiradusio turto perkėlimo ir galimo išteklių perkėlimo viduje prekinės rizikos draudimui forma – Kvietimas teikti pastabas pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 108 straipsnio 2 dalį <sup>(1)</sup> .....

1

# LT

Kaina:  
3 EUR

<sup>(1)</sup> Tekstas svarbus EEE



## V

(Nuomonės)

## PROCEDŪROS, SUSIJUSIOS SU KONKURENCIJOS POLITIKOS ĮGYVENDINIMU

## EUROPOS KOMISIJA

## VALSTYBĖS PAGALBA – BELGIJA

Valstybės pagalba SA.23420 (11/C) (ex NN 40/10) – Tariama neteisėta pagalba SA Ducroire/Delcredere NV kapitalo skyrimo, iš ankstesnės garantijos atsiradusio turto perkėlimo ir galimo išteklių perkėlimo viduje prekinės rizikos draudimui forma

Kvietimas teikti pastabas pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 108 straipsnio 2 dalį

(Tekstas svarbus EEE)

(2011/C 163/01)

2011 m. vasario 23 d. raštu, pateiktu originalo kalba po šios santraukos, Komisija pranešė Belgijai apie savo sprendimą pradėti Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 108 straipsnio 2 dalyje nustatytą procedūrą dėl pirmiau minėtų priemonių.

Per vieną mėnesį nuo šios santraukos ir prie jos pridėto rašto paskelbimo dienos suinteresuotosios šalys gali pateikti pastabas apie priemonę, dėl kurios Komisija pradeda procedūrą, adresu:

European Commission  
Directorate-General for Competition  
State aid Registry  
1049 Bruxelles/Brussel  
BELGIQUE/BELGIË  
Faks. +32 22961242

Šios pastabos bus perduotos Belgijai. Pastabas teikianti suinteresuotoji šalis gali pateikti pagrįstą raštišką prašymą neatskleisti jos tapatybės.

**PROCEDŪRA**

2007 m. birželio 7 d. Komisija užregistravo skundą dėl tariamai skirto 150 mln. EUR pradinio kapitalo eksporto kredito draudimo įmonei „SA Ducroire/Delcredere NV“, kai 2004 m. rugsėjo mėn. ją įsteigė „Office National du Ducroire“ (toliau – ONDD). Belgija apie šią priemonę Komisijai nepranešė. Komisija 2007 m. gruodžio 7 d. ir 2010 m. balandžio 21 d. raštais paprašė Belgijos pateikti informaciją; į šiuos raštus Belgija atsakė 2008 m. vasario 12 d. ir 2010 m. liepos 23 d. Komisija su skundo pateikėju susitiko 2008 m. rugsėjo 9 d., ir 2008 m.

gruodžio 12 ir 17 d., jo paprašė pateikti informaciją ir perdavė nekonfidencialią 2008 m. vasario 12 d. Belgijos atsakymo versiją. 2010 m. liepos 23 d. skundo pateikėjas atsakė į Komisijos prašymą pateikti informaciją.

**PRIEMONIŲ APRAŠYMAS**

ONDD yra viešoji eksporto kredito draudimo įstaiga, kurią remia ir kuriai garantiją suteikia Belgijos valstybė. 2004 m.

gegužės mėn. ONND nusprendė sukurti „SA Ducroire/Delcredere NV“, kuri buvo įsteigta 2004 m. rugsėjo 23 d. Šią dieną ONDD išpareigojo skirti 150 mln. EUR kapitalo.

ONDD tvirtina, kad patronuojamąją įmonę „SA Ducroire/Delcredere NV“ įsteigė, siekdama laikytis Komisijos komunikato valstybėms narėms pagal EB sutarties 93 straipsnio 1 dalį dėl Sutarties 92 ir 93 straipsnių taikymo trumpalaikiam eksporto kredito draudimui <sup>(1)</sup> (toliau – Komunikatas dėl eksporto kredito draudimo), kuriame valstybės narės raginamos pakeisti savo eksporto kredito draudimo sistemas, kad eksporto kredito draudikai nebegautų valstybės pagalbos prekinėi rizikai (parduotinai rizikai) padengti.

Komunikate dėl eksporto kredito rizikos, kurio rekomendacijas priėmė Belgijos Karalystė, prekinė rizika – tai trumpalaikė komercinė ir politinė rizika, t. y. ilgiausias rizikos laikotarpis yra ne trumpesnis nei dveji metai skolininkams, įsisteigusiems vienoje iš Europos Sąjungos valstybių narių arba nurodytų EBPO valstybių narių <sup>(2)</sup>.

„SA Ducroire/Delcredere NV“ valdo visą trumpalaikę riziką (trumpesnės nei 2 metai rizikos portfelį, kurį ONDD perdavė 2005 m. sausio 1 d., kai „SA Ducroire/Delcredere NV“ pradėjo veikti), o jos priežiūros įstaiga ONDD valdo ilgalaikę riziką.

Taigi, „SA Ducroire/Delcredere NV“ valdo visą prekinę riziką (kuri, kaip apibrėžta, yra trumpalaikė) ir trumpalaikę neprekinę riziką, pavyzdžiui, trumpesnę nei dveji metai, kuri priklauso šalims, neįeinančioms į komunikate nustatytą EBPO šalių sąrašą.

Priešingai nei neprekinė rizika, prekinės kredito rizikos draudimas yra atviras konkurencijai ir tam tikrais atvejais gali būti su vidaus rinka nederanti valstybės pagalba.

Šioje byloje nagrinėjamas 150 mln. EUR kapitalas, kurį 2004 m. rugsėjo mėn. ONDD skyrė savo patronuojamajai įmonei „SA Ducroire/Delcredere NV“. Taip pat nagrinėjama tai, kad prieš pradėdant veikti įmonei „SA Ducroire/Delcredere NV“, ONDD jau buvo gavusi valstybės garantiją nuo 2000 m. balandžio 21 d. konkurencijai atvirai prekinėi rizikai. Be to, Komisija neatmeta galimybės, kad ONDD prekinės rizikos draudimo veiklai (iki šios veiklos perdavimo „SA Ducroire/Delcredere NV“) galėjo būti skirta vidinių išteklių, kurie yra pagalba.

Komisija pažymi, kad „SA Ducroire/Delcredere NV“ neturi atskirų prekinės ir neprekinės (trumpalaikės) rizikos draudimo sąskaitų, priešingai nei nurodyta komunikato dėl eksporto kredito draudimo 4.3 punkte.

<sup>(1)</sup> Komunikatas, paskelbtas OL C 281, 1997 9 17, p. 4, iš dalies pakeistas pranešimu, paskelbtu OL C 217, 2001 8 2, p. 2, pratęstas komunikatu, paskelbtu OL C 307, 2004 12 11, p. 12, ir iš dalies pakeistas pranešimu OL C 325, 2005 12 22, p. 22.

<sup>(2)</sup> Australijoje, Kanadoje, Islandijoje, Japonijoje, Naujoje Zelandijoje, Norvegijoje, Šveicarijoje ir Jungtinėse Amerikos Valstijose.

## PRIEMONIŲ VERTINIMAS

Atsižvelgiant į ONDD padėtį ONDD veiksmai yra priskirtini valstybei.

Komunikato dėl eksporto kredito draudimo 3.2 dalyje nustatyta, kad, kaip apibrėžta SESV 107 straipsnyje, pranašumas suteikiamas, jeigu valstybė suteikia eksporto kredito draudikams garantiją dėl prekinės rizikos arba suteikia joms kapitalo, neveikdama kaip privatus investuotojas rinkos ekonomikoje.

Atrodo, kad parametras, kurio teisėtumą reikia įvertinti, siekiant nustatyti, ar ONDD, skirdama 150 mln. EUR kapitalą „SA Ducroire/Delcredere NV“, veikė kaip privatus investuotojas rinkos ekonomikoje, yra numatyta investicijų grąža, susijusi su prekinė kredito draudimo rizika, numatyta prieš steigiant „SA Ducroire/Delcredere NV“.

Komisijos nuomone, atrodo, kad kapitalo grąžos, kurią ONDD numatė visos veiklos, kurią vykdys nauja įmonė „SA Ducroire/Delcredere NV“, verslo plane, t. y. [0–2,5] (\*)–[0–2,5] proc. pirmus trejus verslo metus, turėjo nepakakti, siekiant įtikinti privatų rinkos ekonomikos investuotoją atlikti tokią investiciją. Iš tiesų, numatyta grąža pirmus trejus metus buvo mažesnė nei nerizikinga norma (ilgalaikių vyriausybės obligacijų). Neatliktas joks rimtas tyrimas, kad būtų galima tikėtis, kad šią mažą pradinę kapitalo grąžą kompensuotų didesnė grąža ateinančiais metais. Atsižvelgus į numatomą menką kapitalo grąžą, palyginti su suteiktu kapitalu, tikriausiai galima teigti, kad tai valstybės pagalba.

Komisijai atrodo, kad suteiktas kapitalas yra nauja pagalba sumai, viršijančiai ONDD kapitalo dalį, kuri jau buvo apdrausta dėl prekinės rizikos iki 2005 m. sausio 1 d.

Komisijai taip pat atrodo, kad Belgijos valstybės suteikta garantija ONDD dėl prekinės rizikos nuo 2000 m. balandžio 21 d. iki garantijos pabaigos yra nauja pagalba.

Be to, Komisija neatmeta galimybės, kad ONDD prekinės rizikos draudimo veiklai (iki šios veiklos perdavimo „SA Ducroire/Delcredere NV“) galėjo būti skirta vidinių išteklių, kurie yra pagalba. ONDD, pradėjusi drausti prekinę riziką, neturėjo atskiros (trumpalaikės) prekinės ir neprekinės rizikos draudimo valdymo sistemos ir sąskaitų, priešingai nei nurodyta Komunikato dėl eksporto rizikos draudimo 4.3 dalyje. Tačiau to komunikato 4.3 dalyje teigiama, kad valstybės remiami kredito draudikai „turės bent jau atskirai valdyti savo draudžiamą parduotiną riziką ir neparduotiną riziką, draudžiamą valstybės sąskaita arba

(\*) Konfidenciali informacija.

su valstybės garantija, bei tvarkyti jų atskirą apskaitą, taip parodydami, kad drausdami parduotinę riziką, jie nesinaudoja valstybės pagalba“.

Pagal komunikato dėl eksporto kredito draudimo 3.2 ir 4.1 dalį Sutartyje nustatytos valstybės pagalbos taisyklės netaikomos pagalbai, suteiktai prekinės rizikos draudimui.

Be to, net jei būtų galimybė pagal komunikatą dėl eksporto kredito draudimo taikyti Sutartyje numatytas valstybės pagalbos išimtis, nagrinėjamos priemonės negalėtų būti suderinamos su vidaus rinka pagal SESV 107 straipsnio 3 dalį.

Pasak Komisijos, nėra jokių duomenų, kad ONDD ir „SA Ducroire/Delcredere NV“ buvo ar būtų tapusios sunkumų turinčiomis įmonėmis, taigi, nagrinėjamos priemonėmis negali būti suderinamos su vidaus rinka pagal 1999 m. priimtas Bendrijos gaires dėl valstybės pagalbos sunkumus patiriančioms įmonėms sanuoti ir restruktūrizuoti. Atrodo, kad pagalbos priemonės yra nesuderinamos su vidaus rinka.

#### IŠVADA

Atsižvelgdama į kilusias abejones dėl šių priemonių, Komisija nusprendė pradėti SESV 108 straipsnio 2 dalyje nustatytą procedūrą.

Pagal Tarybos reglamento (EB) Nr. 659/1999 <sup>(3)</sup> 14 straipsnį bet kokia neteisėtai suteikta pagalba gali būti išieškota iš gavėjo.

#### RAŠTO TEKSTAS

„Objet: Aide d'État SA.23420 (11/C) (ex NN 40/10) — Belgique

Présomption d'aides illégales en faveur de la SA Ducroire sous forme d'allocation en capital, de transfert de l'avantage résultant d'une garantie et d'éventuels transferts internes de ressources en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de l'ONDD

Monsieur le Ministre,

Par la présente, la Commission a l'honneur d'informer le Royaume de Belgique qu'après avoir examiné les informations fournies par vos autorités sur les aides présumées citées en objet, elle a décidé d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

#### 1. PROCÉDURE

(1) Le 5 juin 2007, (la plaignante) (\*) a adressé une plainte à la Commission européenne concernant l'apport en capital

initial de 150 millions EUR (dont 100 millions EUR ont été effectivement libérés lors de la création de la société, et les 50 millions EUR restant en 2009) dont la SA Ducroire aurait bénéficié lors de sa création en septembre 2004 par l'Office national du Ducroire (ci-après "l'ONDD").

(2) Cette plainte se réfère également à l'apport en capital initial dont la société de droit italien SACE BT aurait bénéficié lors de sa création par la société SACE SpA en mai 2004. L'apport en capital en faveur de la société italienne SACE BT fait l'objet d'une autre procédure de la Commission, sous le numéro SA.23425 (NN 41/10).

(3) [...].

(4) La Commission a enregistré cette plainte le 7 juin 2007, sous le numéro de registre CP 183/2007.

(5) Par courrier du 7 décembre 2007, la Commission a posé des questions détaillées à la Belgique.

(6) Les réponses à ces questions, auxquelles étaient joints de nombreux documents ainsi qu'un plan d'affaire, lui sont parvenues le 12 février 2008.

(7) Dans leurs observations de février 2008, les autorités belges se réfèrent également aux informations déjà communiquées à la Commission <sup>(4)</sup> dans le cadre d'une procédure administrative à ce jour clôturée sans avoir donné lieu à l'ouverture d'une procédure formelle (affaire CP 8/2007).

(8) Une réunion a eu lieu le 9 septembre 2008 entre la plaignante et les services de la Commission.

(9) Une version non confidentielle de la plainte a été communiquée à la Belgique par la Commission le 4 décembre 2008.

(10) Une version non confidentielle des observations de la Belgique, ainsi que des questions spécifiques, ont été adressées à la plaignante les 12 et 17 décembre 2008. La plaignante y a répondu par lettre du 6 novembre 2009.

(11) Des questions supplémentaires ont été posées à la Belgique le 21 avril 2010, auxquelles la Belgique a répondu le 23 juillet 2010.

<sup>(3)</sup> OL L 83, 1999 3 27, p. 1.

(\*) Information confidentielle.

<sup>(4)</sup> Note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l'affaire CP 8/2007.

## 2. DESCRIPTION DES MESURES

### 2.1. ACTIVITÉS DE LA SA DUCROIRE ET DE L'ONDD

- (12) L'ONDD est une "institution publique autonome" bénéficiant du soutien de l'État. Les obligations qu'elle assume font notamment l'objet d'une garantie de l'État.
- (13) L'ONDD fait valoir qu'elle a créé sa filiale SA Ducroire afin de se conformer à la communication de la Commission aux États membres, faite conformément à l'article 93, paragraphe 1, du traité concernant l'application des articles 92 et 93 du traité à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme<sup>(5)</sup> (ci-après "la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation"), qui invite les États membres à modifier leur régimes d'assurance-crédit à l'exportation de façon que les organismes d'assurance-crédit à l'exportation ne bénéficient plus du soutien de l'État pour ce qui concerne les risques qualifiés de "cessibles".
- (14) La communication sur l'assurance-crédit à l'exportation — dont les recommandations ont été acceptées par le Royaume de Belgique<sup>(6)</sup> — qualifie de cessibles les risques commerciaux et politiques, d'une durée de moins de deux ans, afférents à des débiteurs<sup>(7)</sup> établis dans l'un des pays de l'Union européenne ou dans certains pays membres de l'OCDE, à savoir l'Australie, le Canada, l'Islande, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Suisse et les États-Unis d'Amérique<sup>(8)</sup>.
- (15) La SA Ducroire gère l'ensemble des risques de court terme, c'est-à-dire de moins de 2 ans, tandis que l'ONDD, qui la contrôle, gère les risques de long terme.
- (16) Ainsi, la SA Ducroire gère l'ensemble des risques cessibles (qui, par définition, sont de court terme) ainsi que les risques non cessibles de court terme, tels que les risques de moins de deux ans afférents à des débiteurs établis hors de l'OCDE<sup>(9)</sup>.
- (17) Jusqu'au 31 août 2003 au moins, toutes les activités exercées par l'ONDD l'étaient pour son compte propre, avec la garantie de l'État<sup>(10)</sup>.
- (18) Le 1<sup>er</sup> septembre 2003, l'ONDD a activé un compte, dit "commercial", ne bénéficiant pas, selon les autorités belges, de la garantie de l'État, dans lequel a été effectuée à partir du 1<sup>er</sup> septembre 2003 l'activité relative aux risques de court terme<sup>(11)</sup>.
- (19) Selon les autorités belges, la "décision de principe" de créer la SA Ducroire et d'y libérer initialement un capital de 100 millions EUR a été prise en mai 2004<sup>(12)</sup>. Le 23 septembre 2004, la SA Ducroire a été constituée. C'est à cette date que l'ONDD a souscrit un capital de 150 millions EUR, sur lesquels 100 millions EUR ont été libérés immédiatement tandis que les 50 millions EUR restants l'ont été en 2009.
- (20) Les actifs figurant dans le compte commercial de l'ONDD — correspondant à l'activité d'assurance-crédit des risques de court terme de l'ONDD — ont été transférés à la SA Ducroire le 1<sup>er</sup> janvier 2005, date à laquelle la SA Ducroire a entamé ses activités.
- (21) Les autorités belges ont communiqué à la Commission un tableau indiquant le résultat analytique de l'activité relative aux polices globales de court terme pour la période 1996-2004. Ce tableau indique que de la fin 1997 à la fin 2004 les montants assurés pour les risques de court terme ont plus que doublé (passant de [...] milliards EUR à [...] milliards EUR, soit une augmentation de [80-120 %]), tandis que les primes émises pour ces mêmes risques ont augmenté de [40-80 %] (passant de [...] millions EUR à [...] millions EUR)<sup>(13)</sup>.

### 2.2. LA PLAINTÉ DE [...]

- (22) Selon la plaignante, l'ONDD a effectué la dotation en capital initiale de 150 millions EUR dans le chef de la SA Ducroire en mai 2004 à des conditions qu'un investisseur privé n'aurait pas pu consentir.

<sup>(5)</sup> Communication publiée au JO C 281 du 17.9.1997, p. 4 à 10, modifiée par la communication publiée au JO C 217 du 2.8.2001, p. 2 et 3, prorogée par la communication publiée au JO C 307 du 11.12.2004, p. 12, et modifiée par la communication publiée au JO C 325 du 22.12.2005 p. 22 et 23.

<sup>(6)</sup> Voir la lettre des autorités belges du 11 février 1998 figurant à l'annexe 3 à la réponse du 23 juillet 2010 des autorités belges aux questions posées par la Commission le 21 avril 2010. La Belgique a également accepté, par lettre du 19 décembre 2001, la communication de la Commission de 2001 modifiant la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation [communication de la Commission aux États membres modifiant la communication, faite conformément à l'article 93, paragraphe 1, du traité (CE), concernant l'application des articles 92 et 93 du traité à l'assurance-crédit à l'exportation à court terme, JO C 217 du 2.8.2001, p. 2].

<sup>(7)</sup> Que ces débiteurs soient publics et non publics.

<sup>(8)</sup> Voir le point 2.5 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

<sup>(9)</sup> Ou en Corée du Sud, au Mexique et en Turquie.

<sup>(10)</sup> Voir la réponse du 23 juillet 2010 (pages 1 et 2) des autorités belges à la question 1 posée par la Commission le 21 avril 2010.

<sup>(11)</sup> Idem.

<sup>(12)</sup> Les autorités belges indiquent dans leurs observations de février 2008, p. 11, que "La décision de principe de constituer la SA Ducroire et d'y investir un montant de 100 M EUR (montant effectivement libéré, la capital souscrit étant de 150 M EUR) a été prise par le Conseil d'administration du 11 mai 2004 sur la base de projections financières minimalistes".

<sup>(13)</sup> Voir le tableau figurant à la page 5 de la réponse du 23 juillet 2010 des autorités belges aux questions posées par la Commission le 21 avril 2010.

(23) La plaignante fait valoir qu'une telle mesure est imputable à l'État et constitue une aide d'État incompatible avec le traité. En particulier, en ce qui concerne le critère d'un avantage économique, la plaignante estime que le critère de l'investisseur privé en économie de marché n'est pas satisfait pour les raisons suivantes:

- a) La rentabilité de la SA Ducroire, telle qu'escomptée lors de l'apport du capital, serait inférieure à celle qu'attendrait un investisseur privé pour consentir un tel investissement. Pour étayer cet argument, (la plaignante) compare notamment le taux de rentabilité des fonds propres (ci-après "ROE"<sup>(14)</sup>) de la SA Ducroire — de 6 % en 2005 et 7,7 % en 2006 — à celui d'autres acteurs du même secteur<sup>(15)</sup>:

(Comparaison communiquée dans la plainte)

ROE	2005	2006
ATRADIUS	16,6 %	
COFACE	13 %	11,3 %
Euler Hermes	16,4 %	17,1 %
Moyenne	15,3 %	14,2 %
SA Ducroire	6 %	7,7 %

ROE Moyen sur les années 2000-2006 à l'exclusion des années 2001 et 2002 (comparaison communiquée par la plaignante dans la réponse du 6 novembre 2009<sup>(16)</sup>)

	2000	2003	2004	2005	2006	Moyenne ROE
Euler Hermes	n.a.	13,9 %	16,7 %	16,5 %	17,2 %	16,1 %
Euler	15,9 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,9 %
Hermes	6 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6 %
COFACE	11,3 %	14 %	7,5 %	13,1 %	11,3 %	11,4 %
ATRADIUS	15,1 %	4,3 %	9,6 %	16,6 %	15,3 %	12,2 %
CESCE		6,5 %		4,9 %	8,3 %	6,6 %
Credito y Caucion		22,2 %	17,5 %	18,7 %	9,1 %	16,9 %
OeKB	n.a.	n.a.	n.a.	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Prisma		13,2 %	13,3 %	11,9 %	14,4 %	13,2 %
GIEK	n.a.	7,1 %	9,9 %	10,9 %	12 %	10 %
COSEC	10,5 %	5 %	8,2 %	7,8 %	11 %	8,5 %
SID First credit insurance	n.a.	n.a.	n.a.	22,3 %	34,3 %	28,3 %
KUP	n.a.	n.a.	n.a.	0,6 %	- 1,5 %	- 0,4 %
Moyenne arithmétique du secteur pour l'année considérée	11,8 %	10,8 %	11,8 %	11,2 %	12 %	11,5 %

<sup>(14)</sup> Correspondant aux termes anglais de "Return on Equity".

<sup>(15)</sup> L'analyse conduite par la plaignante se limite à la comparaison des taux de ROE avérés dans la mesure où le plan d'affaires de la SA Ducroire préparé par l'ONDD lors de la création de sa filiale a été considéré comme confidentiel dans son intégralité par les autorités belges et ne pouvait donc pas servir de base aux arguments de la plaignante. (la plaignante) a fait valoir que le profit avéré des assureurs privés pour les années 2001 et 2002 ne peut être considéré comme représentatif de la rentabilité escomptée par les investisseurs privés du secteur concerné du fait de l'impact d'événements tout à fait exceptionnels (liés aux attaques terroristes du 11 septembre 2001) sur ces derniers.

<sup>(16)</sup> Le tableau comparatif établi par la plaignante, figurant à l'annexe 1 de sa réponse du 6 novembre 2009, ne reprend pas le ROE de la SA Ducroire.

- b) Le capital alloué à la SA Ducroire dépasserait le capital nécessaire, tant au regard des règles prudentielles sur les fonds propres adéquats minimaux<sup>(17)</sup> que par rapport à la moyenne du ratio de solvabilité (primes nettes/fonds propres) des autres acteurs du secteur.

(Comparaison communiquée dans la plainte)

Primes nettes/Fonds propres	2005	2006
COFACE	0,7	0,7
Euler Hermes	0,6	0,6
Moyenne	0,7	0,7
Sa Ducroire	0,3	0,3

- (24) Selon la plaignante, ce n'est que grâce à leur "surcapitalisation" en 2004 que la SA Ducroire et SACE BT ont pu déposer, durant le second semestre de l'année 2006, une offre conjointe "défiant toute concurrence" pour l'achat de 66 % des actions de KUP, la branche commerciale de l'agence nationale tchèque d'assurance-crédit à l'exportation. Notamment, (la plaignante) prétend que l'offre déposée conjointement par SA Ducroire et SACE BT était nettement supérieure à ce qu'elle estime être la valeur de marché de KUP, [...].

### 2.3. LES MESURES D'AIDE ÉVENTUELLES

- (25) Les mesures suivantes pourraient constituer des aides d'État:

- la garantie de l'État belge dont l'ONDD a bénéficié pour ses risques cessibles;
- le capital souscrit par l'ONDD en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de sa filiale, la SA Ducroire; et
- un ou plusieurs transferts internes de ressources en faveur de l'assurance des risques cessibles. En effet, il n'existait pas au sein de l'ONDD lorsque celui-ci exerçait des activités d'assurance des risques cessibles de gestion et de comptabilité séparée pour les activités d'assurance des risques cessibles et celles des risques non cessibles (de court terme), contrairement à la prescription du point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation [voir les considérants (74) et (75) ci-dessous]. Selon le point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, les organismes d'assurance crédit opérant avec le soutien de l'État doivent "avoir une gestion séparée et tenir une comptabilité séparée pour les activités

<sup>(17)</sup> Le secteur des assurances est un secteur réglementé. Afin de pouvoir opérer dans ce secteur, les compagnies d'assurance doivent respecter un certain nombre de normes prudentielles telles qu'un capital minimum. En outre, eu égard à la gestion des risques et au "reporting" des agences de notation, les compagnies d'assurance ont tendance à pratiquer des niveaux de capitalisation supérieurs à ceux prescrits par les normes prudentielles.

d'assurance des risques cessibles et des risques non cessibles exercées pour le compte ou avec la garantie de l'État afin de prouver qu'ils ne bénéficient pas d'aides publiques dans le domaine des risques cessibles" <sup>(18)</sup>.

### 3. OBSERVATIONS DES AUTORITÉS BELGES

#### 3.1. OBSERVATIONS RELATIVES À LA SOLVABILITÉ

- (26) Selon les informations communiquées par les autorités belges dans le cadre de la procédure administrative informelle dans l'affaire CP 8/07 <sup>(19)</sup>, auxquelles elles renvoient dans leurs observations présentées en février 2008 dans la présente affaire <sup>(20)</sup>:

"le (montant du) capital de la SA Ducroire a [...] été déterminé sur la base des règles de Bâle (utilisées pour déterminer les exigences de marge de solvabilité dans le secteur bancaire), lesquelles conduisent à la fin de l'exercice 2006 à une exigence de marge de solvabilité de [100-150] millions EUR.

+ Engagements totaux	[...] millions EUR
– Totalité de la part cédée en réassurance	(([...] millions EUR)
	= [...] millions EUR
	Multiplication par le ratio Cook <sup>(1)</sup> (8 %)
= marge de solvabilité minimale	[100-150] millions EUR

<sup>(1)</sup> Sur ce coefficient de 8 %, les autorités belges précisent: "Les banques se voient traditionnellement imposer un rapport de 8 % entre leurs fonds propres et leurs risques pondérés surtout (sic) les crédits accordés (le ratio Cook, remplacé de puis par le ratio Mc Donough dans le cadre de Bâle II)".

Avec un capital libéré à concurrence de 100 millions EUR, la marge de solvabilité de la SA Ducroire s'élève à un montant de [100-150] millions EUR à la fin de l'exercice 2006:

+ Capital versé	100 millions EUR
+ 50 % de la fraction non libérée du capital	25 millions EUR
+ résultat réporté	14 millions EUR
= capital économique de la SA Ducroire	139 millions EUR"

<sup>(18)</sup> Nous soulignons.

<sup>(19)</sup> Voir la note de bas de page n° 4 ci-dessus.

<sup>(20)</sup> Voir l'introduction à la section III ("Solvabilité de la SA Ducroire") des observations des autorités belge de février 2008, p. 20: "Cette section complète ainsi les informations déjà communiquées à la Commission en réponse à son courrier CP 8/2007 du 17 janvier 2008".



- (27) Selon les autorités belges, les règles de Bâle seraient plus appropriées pour apprécier la solvabilité des assureurs-crédit que la directive 2002/13/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 mars 2002 modifiant la directive 73/239/CEE du Conseil en ce qui concerne l'exigence de marge de solvabilité des entreprises d'assurance non vie<sup>(21)</sup> (dite "directive *Solvency I* pour l'assurance non vie"). La Belgique fait valoir que les besoins en capital des assureurs-crédit dépendent davantage des risques encourus que de la rémunération des risques (les primes) et que les règles de Bâle, fondées sur les risques encourus ("exposure-based approach"), sont donc plus adaptées que la directive *Solvency I*, fondée sur la rémunération des risques ("premium-based approach"). L'utilisation de règles plus prudentes que celles de la directive *Solvency I*, telles que celles de Bâle, serait justifiée par le principe de précaution et par le fait que l'activité de la SA Ducroire, contrairement à celle d'autres assureurs-crédit privés, comprend essentiellement des risques de crédit sur des débiteurs localisés dans des pays émergents et couvre donc des opérations d'un niveau de sinistralité supérieur<sup>(22)</sup>.
- (28) Les autorités belges précisent dans leurs observations de février 2008 que le portefeuille de risques assurés par la SA Ducroire est atypique dans la mesure où, contrairement à ses concurrents, elle couvre majoritairement (plus de [50-75 %]) des risques non cessibles<sup>(23)</sup> au sens de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation. Le niveau de risque que comporte un tel portefeuille est substantiellement plus élevé que celui d'un portefeuille exclusivement ou principalement constitué de risques cessibles. Il justifierait donc la nécessité d'un apport en capital par l'ONDD ou d'une compensation de l'État plus élevée par rapport à un portefeuille de risques comprenant essentiellement des risques cessibles.

### 3.2. OBSERVATIONS RELATIVES À LA RENTABILITÉ

- (29) En outre, selon les autorités belges, l'apport en capital initial de l'ONDD lors de la constitution de la SA Ducroire satisfait le critère de l'investisseur privé en économie de marché [sur la définition de ce critère, voir les considérants (79) à (82) ci-dessous].

#### 3.2.1. PROJECTIONS FINANCIÈRES EX ANTE ET EX POST

- (30) Aux fins de démontrer la rentabilité de l'apport en capital à la SA Ducroire, les autorités belges se réfèrent, d'une part, aux documents internes qui ont précédé ou immédiatement suivi la création de la SA Ducroire en 2004 et, d'autre part, à un certain nombre de projections financières ex post soumises en réponse aux renseignements demandés par la Commission.
- (31) S'agissant des premiers documents, deux scénarios y étaient envisagés: un scénario A) qualifié de "réaliste", fondé sur une croissance des montants assurés de [0-5 %]<sup>(24)</sup>, et un scénario B) qualifié de "dynamique", fondé sur une hypothèse de croissance double de celle du scénario réaliste, à savoir de [5-10 %].
- (32) Dans une note d'avril 2004<sup>(25)</sup>, l'ONDD escomptait (selon le scénario "réaliste" tablant sur une croissance des activités de [0-5 %]) un ROE de [0-2,5 %] à [0-2,5 %] pour les trois premières années d'activités de la SA Ducroire (2005, 2006, et 2007) en incluant les provisions d'égalisation, et de [0-2,5 %] à [0-2,5 %] pour ces mêmes années en excluant la provision d'égalisation.

(en milliers EUR)

Projections financières	Scénario 1A: croissance = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Résultat de l'activité d'assurance	- 527	[...]	[...]
Résultat de l'activité de gestion	1 643	[...]	[...]
<b>Résultat technique</b>	<b>1 116</b>	[...]	[...]
Dotation provision égalisation	- 837	[entre - 900 et - 800]	[entre - 900 et - 800]
<b>Résultat technique après prov. égalisation</b>	<b>279</b>	[...]	[...]
Résultat financier	2 360	[...]	[...]

<sup>(21)</sup> JO L 77 du 20.3.2002, pp. 17 à 22.

<sup>(22)</sup> Voir le point A "La pratique courante en matière d'évaluation de la solvabilité dans le domaine de l'assurance-crédit" de la section III ("Solvabilité de la SA Ducroire") des observations des autorités belges de février 2008, p. 20-21. Les autorités belges y font remarquer que l'autorité de contrôle britannique FSA et l'agence de notation Standard & Poor's se sont également déclarées en faveur d'une application de l'approche bancaire aux assureurs-crédits. Voir également le point A de la réponse à la question 3, p. 4, de la note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l'affaire CP 8/07.

<sup>(23)</sup> En raison des critères géographiques.

<sup>(24)</sup> Taux de croissance escompté qu'il convient de mettre en regard du taux de décroissance de - 3 % enregistré pour la période 2002-2003.

<sup>(25)</sup> Il s'agit des projections financières figurant à l'annexe 6 (note intitulée "Création d'une société anonyme" présentée au Conseil d'administration de l'ONDD du 20 avril 2004) des observations des autorités belges du 12 février 2008.

(en milliers EUR)

Projections financières	Scénario 1A: croissance = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Taxes	- 871	[...]	[...]
<b>Résultat</b>	<b>1 768</b>	[...]	[...]
Capital	150 000	[...]	[...]
<b>Return on equity (résultat/capital)</b>	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
<b>Résultat + prov. d'égalisation</b>	<b>2 605</b>	[...]	[...]
<b>Return on equity avant prov. égalisation (résultat + prov. d'égalisation)/capital</b>	<b>1,7 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
Cash flow	5 744	[...]	[...]
Niveau de capital requis par l'activité	[50 000-100 000]		

(33) Les autorités belges qualifient elles-mêmes de “minimalistes” ces projections financières sur la base desquelles a été prise, en mai 2004, la décision de principe de constituer la SA Ducroire et d'y investir le capital en cause <sup>(26)</sup>.

(34) Dans une note présentée à son conseil d'administration du 28 septembre 2004 — donc postérieure à la constitution de la SA Ducroire le 23 septembre 2004 — l'ONDD escomptait (toujours selon le scénario “réaliste”) un ROE de [0-2,5 %] à [0-2,5 %] pour les trois années 2005, 2006, et 2007 en incluant les provisions d'égalisation, et de [0-2,5 %] à [2,5-5 %] pour ces mêmes années en excluant les provisions d'égalisation <sup>(27)</sup>.

(en milliers EUR)

Projections financières	Scénario 1A: croissance = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Résultat de l'activité d'assurance	- 229	[...]	[...]
Résultat de l'activité de gestion	1 662	[...]	[...]
<b>Résultat technique</b>	<b>1 433</b>	[...]	[...]
Dotation provision égalisation	- 1 066	[entre - 1 500 et - 1 000]	[entre - 2 000 et - 1 500]
<b>Résultat technique après prov. égalisation</b>	<b>367</b>	[...]	[...]
Résultat financier	1 366	[...]	[...]
Taxes	- 568	[...]	[...]
<b>Résultat</b>	<b>1 165</b>	[...]	[...]
Capital	100 000	[...]	[...]
<b>Return on equity (résultat/capital)</b>	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
<b>Résultat + prov. d'égalisation</b>	<b>2 231</b>	[...]	[...]

<sup>(26)</sup> Voir note de bas de page n° 12 ci-dessus.

<sup>(27)</sup> Il s'agit des projections financières figurant à l'annexe 7 (note intitulée “Lignes directrices stratégiques pour l'OND et sa SA” présentée au Conseil d'administration de l'ONDD du 28 septembre 2004) des observations des autorités belges du 12 février 2008.

(en milliers EUR)

Projections financières	Scénario 1A: croissance = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
<b>Return on equity avant prov. égalisation</b> (résultat + prov. d'égalisation)/capital	2,2 %	[2,5-5 %]	[2,5-5 %]
Cash flow	5 358	[...]	[...]
Niveau de capital requis par l'activité	73 506	[50 000-100 000]	[50 000-100 000]

- (35) En outre, dans le cadre de la procédure administrative informelle, les autorités belges ont fourni à la Commission <sup>(28)</sup> des projections fondées sur les mêmes hypothèses que la note de septembre 2004, mais étendues à la période 2005-2014. Selon le scénario réaliste, elles sont parvenues à la conclusion que le taux de rendement interne <sup>(29)</sup> ("IRR") de l'apport en capital serait de [5-7,5 %]. Le ROE augmenterait constamment d'un taux de [0-2,5 %] en 2005 à [2,5-5 %] en 2014.

<sup>(28)</sup> Dans leurs observations de février 2008, pour répondre à la demande de renseignements de la Commission du 7 décembre 2007.

<sup>(29)</sup> Correspondant aux termes anglais de "Internal Rate of Return".

SA Ducroire, scénario A

(en milliers EUR)

1A: croissance = [0-5 %]											
Projections		Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2008	Budget 2009	Budget 2010	Budget 2011	Budget 2012	Budget 2013	Budget 2014
Résultat de l'activité d'assurance		- 229	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Résultat de l'activité de gestion		1 662	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Résultat technique</b>		<b>1 433</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Dotation provision égalisation		- 1 066	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[entre - 2 500 et - 2 000]
<b>Résultat technique après prov. égalisation</b>		<b>367</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Résultat financier		1 366	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Taxes		- 568	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Résultat</b>		<b>1 165</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Taux de rendement interne (IRR)</b>	<b>Fin 2004</b>	<b>Fin 2005</b>	<b>Fin 2006</b>	<b>Fin 2007</b>	<b>Fin 2008</b>	<b>Fin 2009</b>	<b>Fin 2010</b>	<b>Fin 2011</b>	<b>Fin 2012</b>	<b>Fin 2013</b>	<b>Fin 2014</b>
Capital libéré	100 000										
Résultat après impôt		1 165	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Croissance résultat			[5-10 %]	[5-10 %]	[50-55 %]	[50-55 %]	[25-30 %]	[10-15 %]	[10-15 %]	[5-10 %]	[5-10 %]
<b>Taux de croissance finale</b>											<b>[5-10 %]</b>
Valeur de la [perpetuité]											[...]
Résultat		1 165	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
NPV des résultats	[90 000-100 000]	1 086	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
NPV des résultats	[90 000-100 000]										
<b>IRR</b>	<b>[5-7,5 %]</b>										

1A: croissance = [0-5 %]

Projections		Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2008	Budget 2009	Budget 2010	Budget 2011	Budget 2012	Budget 2013	Budget 2014
Taux sans risque	[0-2,5 %]										
Prime de risque	[5-7,5 %]										
<b>Ratios</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Nombre de mois	M	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Résultat net de l'exercice	A	1 165	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fonds propres à fin de l'exercice	B	101 157	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Dotation provision égalisation	C	- 1 066	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[entre - 2 500 et - 2 000]
Prov. d'égalisation en fin d'exercice	D	1 066	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[15 000-20 000]
Chiffre d'affaires	E	29 536	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Résultat technique d'assurance (avant prov. égalisation)	F	1 435	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>ROE (return on equity)</b>	$A^* (12/M)/B$	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>
<b>ROE avant prov. d'égalisation</b>	$(A-C)^* (12/M)/(B+D)$	<b>2,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>
<b>ROR (return on revenues)</b>	A/E	<b>3,9 %</b>	<b>[0-5 %]</b>	<b>[0-5 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>
<b>Economic return on revenue</b>	F/E	<b>4,9 %</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>

(36) Selon les autorités belges, le calcul de l'IRR a été effectué sur des bases prudentes, dans la mesure où:

- a) le taux de croissance de [0-5 %] (scénario "réaliste") reste conservateur;
- b) bien que l'IRR ait été calculé sous l'hypothèse d'une absence de distribution des dividendes, le rendement financier du placement de ces bénéfices (au taux de [0-5 %], soit [0-2,5 %] après impôt) n'a pas été comptabilisé pour calculer cet IRR, ce qui revient à neutraliser l'impact positif sur le résultat financier de la non-distribution des dividendes;
- c) les montants mis en réserves dans la provision d'égalisation, qui s'assimilent pourtant à du résultat, n'ont pas été pris en considération.

(37) Les autorités belges ont également fourni dans leurs observations de février 2008 des projections financières révisées excluant certaines hypothèses concernant le champ des futures activités de la SA Ducroire, qui avaient servi de base aux projections de septembre 2004 mais n'ont finalement pas été retenues lorsque la SA Ducroire est devenue opérationnelle en mai 2005<sup>(30)</sup>. Ces projections donnent un IRR de [5-7,5 %], ainsi qu'un ROE passant de 1,2 % en 2005 à [2,5-5 %] en 2014.

### 3.2.2. OBSERVATIONS SUR L'INDICATEUR FINANCIER À UTILISER POUR ESTIMER LA RENTABILITÉ

(38) En ce qui concerne la méthode à suivre pour évaluer la rentabilité attendue de l'investissement, les autorités belges estiment que le taux le plus adapté est celui de l'"Economic Return on Revenue" ("ROR"). Ce taux se calcule en rapportant le revenu technique (avant dotation à la provision d'égalisation) au chiffre d'affaire (primes d'assurance). Avec un ROR de 16,5 % et [15-20 %] en 2005 et 2006, la SA Ducroire serait plus rentable que les trois plus grands acteurs de l'assurance-crédit COFACE, Eurler Hermes et Atradius<sup>(31)</sup>.

(39) Selon les autorités belges, le ROR est plus approprié dans la mesure où:

- a) il se calcule avant la provision pour égalisation. La constitution de cette provision, imposée par les autorités prudentielles belges, vise en effet à équilibrer les résultats dans le temps et à couvrir des pertes futures éventuelles résultant de l'activité future. Pour les autorités belges, provisionner des pertes relatives

à une activité future n'est pas conforme aux pratiques comptables de juste valeur;

- b) le ROR reflète exactement la rentabilité de l'activité d'assurance-crédit en l'isolant de la rentabilité purement financière. Il indique donc la rentabilité liée au "cœur" de l'activité d'assurance-crédit.

### 3.2.3. OBSERVATIONS SUR LE POINT DE COMPARAISON UTILISÉ PAR LA PLAIGNANTE POUR ESTIMER LA RENTABILITÉ

(40) En ce qui concerne le point de comparaison pour apprécier la rentabilité de l'investissement, les autorités belges contestent la pertinence de la comparaison par la plaignante du ROE de la SA Ducroire avec celui des trois plus grands assureurs-crédit dans les années qui ont suivi l'investissement, à savoir en 2005 et en 2006 [voir le tableau du considérant (23) a) ci-dessus].

(41) Elles soulignent que:

- a) la comparaison limitée aux trois plus grands acteurs sur le marché ne reflète pas la rentabilité de l'ensemble du secteur, dont le ROE était bien inférieur à celui des trois plus grands acteurs<sup>(32)</sup>;
- b) le ROE moyen pour le secteur de l'assurance-crédit était, au cours des trois années ayant précédé la création de la SA Ducroire, de 7,4 %, soit un chiffre bien inférieur à celui mis en avant par (la plaignante) pour les trois années suivantes, à savoir 15,3 %;
- c) le secteur connaît de fortes variabilités de rentabilité d'une année à l'autre, dont le point de comparaison invoqué par la plaignante ne rend pas compte<sup>(33)</sup>.

(42) Elles rappellent en outre qu'en couvrant majoritairement des risques non cessibles [voir considérant (28) ci-dessus], la rentabilité de la SA Ducroire est amoindrie par rapport à ses concurrents qui ne couvrent pas (ou peu) de tels risques et qu'il y a lieu de tenir compte de cette différence.

(43) Enfin, la rentabilité des trois plus grands acteurs du marché est accrue par la perception, par leur État respectif, d'une commission annuelle et par la vente d'informations commerciales (ces derniers revenus ne sont pas strictement générés par l'activité d'assurance-crédit).

<sup>(30)</sup> Il s'agit 1) de l'hypothèse relative à la gestion par la SA Ducroire des risques (de moyen et long terme) assurés par l'ONDD et 2) du transfert à la SA Ducroire du "run-off" des risques de court terme souscrits dans le passé par l'ONDD.

<sup>(31)</sup> Dont les ROR en 2005 et 2006 étaient respectivement de 9,7 % et 10,9 %, 16 % et 16,9 %, 9,3 % et 11,9 %.

<sup>(32)</sup> 9,9 % pour l'ensemble du secteur en 2005, contre 15,3 % pour les trois plus grands acteurs.

<sup>(33)</sup> À titre illustratif, en 2002, 2003 et 2004, COFACE a dégagé un ROE de respectivement 3,5 %, 14 % et 7,5 % et Atradius de -18,9 %, 4,3 % et 9,6 %. [...] les années 2001 et 2002 (sont exclues de la) comparaison du ROE des différents acteurs sur le marché, voir le tableau figurant au considérant (23) ci-dessus et l'explication donnée à la note de bas de page n° 15 ci-dessus.

#### 4. APPRÉCIATION DES MESURES

##### 4.1. EXISTENCE D'AIDES D'ÉTAT

(44) La Commission doit dans un premier temps analyser si les mesures en question constituent des aides d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Par conséquent, dans les prochaines sections, elle analyse les mesures au regard des différents critères constitutifs d'une aide.

##### 4.1.1. IMPUTABILITÉ ET RESSOURCES D'ÉTAT

##### 4.1.1.1. *Imputabilité et ressources d'État concernant la garantie accordée à l'ONDD*

(45) La garantie accordée par l'État belge jusqu'au 31 août 2003 au moins en faveur des activités de l'ONDD relatives aux risques cessibles est imputable à l'État et équivalente à l'octroi de ressources d'État au sens de l'article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne puisque cette mesure est prise par et à la charge de l'État.

##### 4.1.1.2. *Imputabilité et ressources d'État concernant l'allocation de capital à la SA Ducroire et les éventuels transferts internes en faveur des risques cessibles de l'ONDD*

(46) Selon la Commission, l'allocation de capital en faveur de la SA Ducroire et d'éventuels transferts internes de ressources des activités d'assurance des risques non cessibles de l'ONDD (avant le transfert des activités d'assurance des risques de court terme à la SA Ducroire) vers ses activités d'assurance des risques cessibles sont des décisions de l'ONDD imputables à l'État puisque l'ONDD est une "institution publique autonome" au sens du droit public belge, instituée par une loi organique du 31 août 1939. Les membres de son conseil d'administration sont nommés (par arrêté délibéré en conseil des ministres) et peuvent être révoqués par le Roi des Belges (qui fixe également leurs indemnités et émoluments) sur proposition, pour la plupart d'entre eux, des ministres fédéraux de tutelle et du gouvernement régional des trois régions de Belgique<sup>(34)</sup>. Qualifiés de "délégués ministériels" les membres du conseil d'administration nommés sur proposition des ministres de tutelle peuvent, lors des délibérations du conseil d'administration, suspendre les décisions qu'ils jugeraient contraires aux intérêts de l'État. En ce cas, le délégué ministériel qui a suspendu la décision fait immédiatement rapport au ministre duquel il tient son mandat. Enfin, l'ONDD bénéficie de la garantie de l'État belge et peut intervenir pour le compte de l'État belge.

(47) L'État belge, représenté au conseil d'administration de l'ONDD et averti de décisions qui y sont prises, a donc été directement impliqué dans la mesure d'allocation de capital à la SA Ducroire ou d'éventuels transferts internes en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de l'ONDD. Les autorités belges, qui ont reçu une version non confidentielle de la plainte, n'ont pas contesté l'imputabilité à l'État de la mesure d'allocation de capital.

(48) L'allocation de capital à la SA Ducroire par l'ONDD et d'éventuels transferts internes en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de l'ONDD, organisme public dont le comportement est imputable à l'État, constituent donc des ressources d'État au sens de l'article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

(49) Les conditions d'imputabilité à l'État et d'octroi de ressources d'État sont donc suffisamment satisfaites aux fins d'une ouverture de la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

(50) Il convient à cet égard de relever que la Commission ne compte pas deux fois les mêmes ressources comme aide d'État éventuelle puisque la partie du capital alloué à la SA Ducroire mise en cause dans cette affaire [appelée ci-après "capital supplémentaire", voir le considérant (68)] exclut la partie du capital bénéficiant aux risques non cessibles ainsi que la partie du capital qui bénéficiait auparavant aux risques cessibles.

##### 4.1.2. EXISTENCE D'UN AVANTAGE

##### 4.1.2.1. *Existence d'un avantage du fait de la garantie de l'État*

(51) Selon le point 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation "Les types de traitement énumérés au point 3.1 confèrent ou sont susceptibles de conférer aux entreprises d'assurance-crédit à l'exportation qui en bénéficient un avantage financier par rapport à leurs concurrentes"<sup>(35)</sup>.

(52) Le premier type de traitement énuméré au point 3.1 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation est "une garantie d'État de fait ou de droit pour les emprunts et les pertes. Des garanties de cette nature permettent à l'assureur d'emprunter à des taux inférieurs aux taux normalement pratiqués sur le marché ou lui donnent la possibilité d'emprunter alors qu'il ne l'aurait pas eue autrement. En outre, les garanties de l'État évitent aux assureurs de devoir se réassurer sur le marché privé".

(53) La garantie accordée par l'État belge à l'ONDD pour les risques cessibles a donc constitué un avantage en faveur de l'ONDD.

(54) Cet avantage relatif aux risques cessibles de l'ONDD a été transféré à la SA Ducroire avec les activités relatives à ces risques.

(55) À partir du 1<sup>er</sup> septembre 2003, l'activité de l'ONDD relative aux risques de court terme, en ce compris les risques cessibles, a été effectuée à partir d'un compte dit "commercial" ne bénéficiant pas, selon les autorités belges, de la garantie de l'État<sup>(36)</sup>.

<sup>(34)</sup> Régions de Bruxelles-Capitale, Flandres et Wallonie.

<sup>(35)</sup> Soulignement ajouté.

<sup>(36)</sup> Voir le considérant (18) ci-dessus.

- (56) Il semble que la mesure consistant en la garantie de l'État en faveur des risques cessibles de l'ONDD ait donc cessé le 1<sup>er</sup> septembre 2003.
- (57) Il convient cependant de relever que l'extension de la notion de risques cessibles aux risques<sup>(37)</sup> afférents à des débiteurs établis dans les douze États ayant accédé à l'Union européenne en 2004 et 2007 n'est intervenue qu'à la date de l'accession de ces pays à l'Union européenne, à savoir après que l'État belge ait, selon les autorités belges, cessé de garantir les risques cessibles, le 1<sup>er</sup> septembre 2003.
- (58) La garantie accordée par la Belgique à l'ONDD jusqu'au 31 août 2003 en ce qui concerne les risques cessibles ne recouvre que les risques déjà cessibles à l'époque, à l'exclusion des risques devenus cessibles par la suite, à savoir les risques commerciaux et politiques d'une durée maximale de moins de 2 ans afférents à des débiteurs établis dans les pays ayant accédé à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> mai 2004 (République tchèque, Estonie, Chypre, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Malte, Pologne, Slovaquie et de la Slovénie) et le 1<sup>er</sup> janvier 2007 (Bulgarie et Roumanie).
- (59) La garantie en cause ne recouvre donc que les risques<sup>(38)</sup> afférents à des débiteurs établis dans les États déjà membres de l'Union européenne avant le 1<sup>er</sup> septembre 2003 — à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède — et dans les pays membres suivants de l'OCDE: l'Australie, le Canada, l'Islande, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Suisse et les États-Unis d'Amérique.
- (60) La Commission note que, selon les autorités belges, il n'existait pas de comptabilité séparée permettant de distinguer, au sein de l'ONDD, entre les éléments de bilan relatifs aux risques cessibles et ceux relatifs aux risques non cessibles.
- (61) S'il est loisible aux États membres de soutenir l'activité d'assurance-crédit à l'exportation dans le domaine des risques non cessibles [voir le considérant (65) ci-dessous], ces derniers doivent néanmoins veiller à ce que les organismes d'assurance-crédit à l'exportation aient une gestion séparée et tiennent des comptes séparés pour les activités d'assurance des risques cessibles et des risques non cessibles, comme le précise le point 4.3 de la communication
- sur l'assurance-crédit à l'exportation<sup>(39)</sup>, ce qui n'est pas le cas en l'espèce. En effet, sans comptabilité séparée il est difficile à la Commission d'identifier la partie de la garantie octroyée par l'État belge à l'ONDD qui a bénéficié aux risques cessibles et de calculer le montant des primes, au prix du marché, que l'ONDD aurait dû payer pour bénéficier d'une telle garantie s'il avait agi comme un organisme privé d'assurance-crédit à l'exportation sans aucun soutien de l'État.
- (62) Le manquement de la Belgique à se conformer au point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en obtenant de l'ONDD qu'il instaure, avant la création de la SA Ducroire, une gestion et une comptabilité séparée distinguant entre les éléments de bilan relatifs aux risques cessibles et ceux relatifs aux risques non cessibles met donc la Commission dans l'impossibilité de circonscrire avec précision, à ce stade, la partie de la garantie de l'État allouée au moins jusqu'au 31 août 2003 aux risques cessibles et l'ampleur des primes que l'ONDD aurait dû payer pour qu'une telle garantie soit allouée aux risques cessibles au prix du marché (c'est-à-dire si l'ONDD s'était comporté comme un opérateur privé, sans aucun soutien de l'État).
- (63) La Commission invite les autorités belges à développer une méthode permettant d'identifier précisément la partie de la garantie de l'État à l'ONDD pouvant être considérée comme allouée, au moins jusqu'au 31 août 2003, aux activités de risques cessibles transférées par la suite à la SA Ducroire. Elle invite les autorités belges à lui indiquer la valeur de cette garantie et l'ampleur des primes que l'ONDD aurait dû payer pour qu'une telle garantie soit allouée aux risques cessibles au prix du marché. Elle invite enfin les autorités belges à fournir les preuves qui lui permettent de conclure que cette garantie aurait cessé à la date du 31 août 2003 et non lors de la création de la SA Ducroire le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

#### 4.1.2.2. *Existence d'un avantage du fait de l'allocation de capital à la SA Ducroire*

##### 4.1.2.2.1. **Champ couvert par l'appréciation de la mesure d'allocation de capital**

- (64) Tout d'abord, la Commission souhaite préciser que son appréciation relative à l'existence d'une aide éventuelle au titre de l'allocation de capital à la SA Ducroire ne recouvre pas, pour les raisons exposées ci-après, i) la partie du capital de la SA Ducroire pouvant être considérée comme bénéficiant aux risques non cessibles<sup>(40)</sup> et ii) la partie du capital de la SA Ducroire équivalente à la

<sup>(37)</sup> Ces risques devant être commerciaux et politiques, et d'une durée maximale de moins de deux ans en vertu du point 2.5 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

<sup>(38)</sup> Risques commerciaux et politiques, d'une durée maximale de moins de deux ans.

<sup>(39)</sup> Selon le point 4.3 de la communication: "Pour se conformer au point 4.2, les organismes d'assurance publics ou opérant avec le soutien de l'État devront, à tout le moins, avoir une gestion séparée et tenir des comptes séparés pour les activités d'assurance des risques cessibles et des risques non cessibles exercées pour le compte ou avec la garantie de l'État, afin de prouver qu'ils ne bénéficient pas d'aides publiques dans le domaine de l'assurance des risques cessibles."

<sup>(40)</sup> Par opposition à la partie du capital de la SA Ducroire pouvant être considérée comme allouée aux risques non cessibles.



fraction du capital de l'ONDD dont on peut estimer qu'elle bénéficiait déjà, juste avant le transfert des activités d'assurance pour les risques de court terme à la SA Ducroire le 1<sup>er</sup> janvier 2005, aux risques cessibles, et qui a été simplement transférée à la SA Ducroire avec les activités correspondantes.

i) *Partie du capital bénéficiant aux risques non cessibles*

(65) L'aide éventuelle ne saurait concerner l'activité d'assurance-crédit des risques non cessibles. En effet, il est loisible aux États membres de soutenir l'activité d'assurance-crédit à l'exportation dans le domaine des risques non cessibles: cette activité n'étant pas supposée être ouverte à la concurrence, le soutien des États n'est pas susceptible de distordre une quelconque concurrence et ne peut donc constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. La partie du capital de la SA Ducroire bénéficiant strictement à l'assurance des risques non cessibles (de court terme) ne saurait donc constituer une aide sous forme d'allocation en capital. Ce capital exclu, relatif aux risques non cessibles, comprend le capital de la SA Ducroire qui, lors du transfert des activités d'assurance des risques de court terme à la SA Ducroire, bénéficiait aux risques<sup>(41)</sup> afférents à des débiteurs établis en Roumanie et en Bulgarie car ces risques étaient alors non cessibles, ces pays ayant accédé à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> janvier 2007, soit après le transfert des activités à la SA Ducroire.

(66) Selon les autorités belges, plus de [55-75 %] du portefeuille de risques de la SA Ducroire couvre des risques non cessibles [voir le considérant (28) ci-dessus]. À ce stade, il n'a cependant pas été établi de manière convaincante quelle partie du capital alloué à la SA Ducroire peut être considérée comme ayant strictement bénéficié aux seuls risques non cessibles. En effet, on ne saurait déduire du seul fait que [55-75 %] du portefeuille de la SA Ducroire concerne des risques non cessibles que la même proportion du capital de la SA Ducroire est strictement alloué à ces activités. Il convient de tenir compte du fait que la SA Ducroire pourrait avoir reçu plus de capital qu'il n'est nécessaire à l'exercice de ses activités de sorte qu'il existerait du capital excédentaire dont l'affectation ou non aux risques non cessibles doit être évaluée en fonction de l'utilisation effective du capital. Il se pourrait également que certains risques requièrent un niveau de capital supérieur à la moyenne du fait de leur caractère plus risqué. Il ne semble donc pas approprié de considérer que la part du capital de la SA Ducroire pouvant être considéré comme bénéficiant aux risques non cessibles est nécessairement la même que la part de ces risques dans l'ensemble du portefeuille de risques de la SA Ducroire, à savoir [55-75 %]. La Commission invite donc les autorités belges et les parties intéressées à commenter ce point. Elle invite les autorités belges à développer une méthode permettant d'identifier précisé-

ment la partie du capital de la SA Ducroire qui peut être considérée comme ayant été strictement allouée à l'activité d'assurance des risques non cessibles lorsque la SA Ducroire s'est vu transférer les activités d'assurance pour les risques de court terme, le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

ii) *Partie du capital bénéficiant déjà, au sein de l'ONDD, aux risques cessibles, et simplement transférée à la SA Ducroire avec les activités correspondantes*

(67) De plus, l'activité de la SA Ducroire relative aux risques cessibles peut être vue, au moins pour partie, comme la continuation de cette activité telle qu'exercée par l'ONDD juste avant que la SA Ducroire ne soit créée et n'entame ses activités le 1<sup>er</sup> janvier 2005. Il convient d'exclure de l'appréciation de la Commission la partie du capital allouée à la SA Ducroire qui, au sein de l'ONDD, le 31 décembre 2004, bénéficiait aux risques<sup>(42)</sup> afférents à des débiteurs établis dans les 25 États alors membres de l'Union européenne et dans les pays membres de l'OCDE mentionnés au considérant (14) ci-dessus. En effet, il est ici uniquement question du changement de la forme juridique d'une activité économique préexistante, avec le capital s'y rattachant<sup>(43)</sup>. La Commission invite les autorités belges et les parties intéressées à commenter ce point. La Commission invite les autorités belges à développer une méthode permettant d'identifier précisément la partie du capital de l'ONDD pouvant être considérée comme allouée aux activités de risques cessibles, transférées par la suite à la SA Ducroire.

iii) *Conclusion sur le champ couvert par l'appréciation de la mesure d'allocation de capital*

(68) L'éventuelle aide nouvelle en cause ne concerne donc (en tout ou partie) que la partie du capital alloué à la SA Ducroire qui profite à l'activité d'assurance-crédit des risques cessibles (le capital bénéficiant aux risques non cessibles de court terme est donc exclu<sup>(44)</sup> et qui excède la partie de ce capital qui bénéficiait déjà aux risques cessibles au sein de l'ONDD le 31 décembre 2004 (juste avant que la SA Ducroire ne se voit transférer les activités d'assurance des risques de court terme; voir le considérant précédent). Cette partie du capital alloué à la SA Ducroire sera dénommée ci-après "capital supplémentaire".

(69) Selon la Commission, l'existence de ce capital supplémentaire apparaît probable dans la mesure où le rapport annuel de l'ONDD pour l'année 2004 indique que:

<sup>(42)</sup> Ces risques devant être commerciaux et politiques, et d'une durée maximale de moins de deux ans en vertu du point 2.5 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

<sup>(43)</sup> Voir la décision de la Commission du 21 décembre 2005 dans l'affaire N 531/05 "Mesures liées à la création et au fonctionnement de la Banque Postale", considérant 54, JO C 21 du 28.1.2006, p. 2, disponible sur le site: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf)

<sup>(44)</sup> Ce capital exclu comprend le capital bénéficiant aux risques afférent à des débiteurs établis en Roumanie et en Bulgarie, de tels risques n'étant pas cessibles à l'époque; voir le considérant (65) ci-dessus.

<sup>(41)</sup> Ces risques devant être commerciaux et politiques, et d'une durée maximale de moins de deux ans en vertu du point 2.5 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

“des capitaux propres de 50 millions d’euros ont été alloués par l’Office national du Ducroire au compte sans garantie de l’État [à savoir le compte dit ‘commercial’ mentionné au considérant (18) ci-dessus, dans lequel a été effectuée à partir du 1<sup>er</sup> septembre 2003 l’activité relative aux risques de court terme (dont la totalité des risques cessibles), transférée par la suite à la SA Ducroire].

Ce compte est assujéti au contrôle (du régulateur) la commission bancaire, financière et des assurances [...].

Les compte annuels (dont le compte dit ‘commercial’ fait partie) ont fait l’objet d’une opinion séparée du réviseur”.

- (70) De surcroît, il ressort d’un tableau présenté par les autorités belges <sup>(45)</sup> que les 50 millions EUR alloués au compte commercial n’ont pas été transférés à la SA Ducroire et que seuls certains éléments d’actif de ce compte (représentant une partie minoritaire des actifs de ce compte) ont été cédés à la SA Ducroire (notamment, les “Placements en actions et en parts” sont restés à l’ONDD).

	Compte sans la garantie de l’État au 31.12.2004	Dont	
		Actifs et passifs transférés à la SA Ducroire	Actifs et passifs restant à l’ONDD
<b>ACTIFS</b>			
Créances indemnitaires	40 228	40 228	0
Créances commerciales	5 082 029	5 082 029	0
Autres créances	259 266	0	259 266
Placements en actions et parts	40 457 668	0	40 457 668
Dépôts à terme	31 726 139	18 640 737	13 085 401
Liquidités et valeurs disponibles	459 535	459 535	0
Comptes de régularisation	2 890	0	2 890
<b>Total actifs</b>	<b>78 027 755</b>	<b>24 222 529</b>	<b>53 805 226</b>
<b>PASSIFS</b>			
Capital	- 50 000 000		- 50 000 000
Réserves	- 1 823 745		- 1 823 745
Provisions techniques pour risques encourus	- 2 352 449	- 2 352 449	0
Provisions pour sinistres	- 5 295 760	- 5 295 760	0
Provisions pour égalisation et catastrophes	- 1 799 852	0	- 1 799 852
Provisions pour ristournes	- 102 069	- 102 069	0
Dettes commerciales	- 11 684 892	- 11 684 892	0
Dépôts des réassureurs	- 4 010 577	- 4 010 577	0
Dettes salariales, sociales et fiscales	- 294 166	0	- 294 166
Dettes diverses	- 664 245	- 664 245	0
Comptes de régularisation	0	0	0
<b>Total passifs</b>	<b>78 027 755</b>	<b>- 24 109 993</b>	<b>- 53 917 762</b>
Soldes à facturer	0	112 537	- 112 537

<sup>(45)</sup> Voir la réponse à la question 2, page 3, de la note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l’affaire CP 8/07.

- (71) Il apparaît donc qu'avec l'adoption de la mesure en cause, le capital pouvant être considéré comme ayant bénéficié aux activités d'assurance-crédit pour les risques cessibles (c'est-à-dire aux activités ouvertes à la concurrence) a considérablement augmenté par rapport au montant de capital dont ces activités bénéficiaient au sein de l'ONDD avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005 et qu'il existe donc bien un "capital supplémentaire".
- (72) La Commission relève que les projections financières réalisées par l'ONDD et communiquées par les autorités belges ne distinguent pas entre la partie du capital alloué à la SA Ducroire bénéficiant aux risques cessibles et la partie de ce capital profitant aux risques non cessibles. En effet, il n'existait pas de comptabilité séparée permettant de distinguer, au sein des activités pour les risques de court terme, entre les risques cessibles (de court terme) et non cessibles (de court terme) <sup>(46)</sup>.
- (73) A fortiori, il n'existe pas davantage, au sein de la SA Ducroire, de comptabilité séparée distinguant les éléments d'actif et de passif (tels que le capital) relatifs, respectivement, aux risques cessibles et aux risques non cessibles.
- (74) S'il est loisible aux États membres de soutenir l'activité d'assurance-crédit à l'exportation dans le domaine des risques non cessibles [voir le considérant (65) ci-dessus], ces derniers doivent néanmoins veiller à ce que les organismes d'assurance-crédit à l'exportation aient une gestion et tiennent des comptes séparés pour les activités respectives d'assurance des risques cessibles et des risques non cessibles, comme le précise le point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, ce qui n'est pas le cas en l'espèce. En effet, sans comptabilité séparée il est difficile à la Commission d'identifier la partie du capital octroyé par l'ONDD à la SA Ducroire qui pourrait avoir bénéficié aux activités qui ne sont pas ouvertes à la concurrence (les risques non cessibles) et qui ne constituerait donc pas une aide.
- (75) Le manquement de la Belgique à se conformer au point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en obtenant de la SA Ducroire qu'elle instaure une gestion et une comptabilité séparée distinguant les risques cessibles des risques non cessibles met donc la Commission dans l'impossibilité de circonscrire avec précision, à ce stade, l'ampleur du "capital supplémentaire" [dont l'existence est néanmoins probable pour les raisons exposées aux considérants (69) à (71) ci-dessus].
- (76) La Commission demande donc aux autorités belges de se conformer au point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en obtenant de la SA Ducroire qu'elle instaure une gestion et comptabilité séparée distinguant les risques cessibles des risques non cessibles.
- (77) Elle invite les autorités belges à lui indiquer la partie du capital initialement alloué à la SA Ducroire qui soutient l'activité d'assurance-crédit des risques non cessibles de court terme [voir les considérants (65) et (66) ci-dessus] et la partie du capital allouée à la SA Ducroire profitant déjà, au sein de l'ONDD juste avant le 1<sup>er</sup> janvier 2005, à l'activité d'assurance-crédit des risques cessibles [voir le considérant (67) ci-dessus] afin de pouvoir pleinement appliquer à ce capital le test de l'investisseur privé en économie de marché.
- (78) Néanmoins, la disproportion entre le capital de 50 millions EUR alloué au compte commercial dans lequel a été effectué du 1<sup>er</sup> septembre 2003 au 31 décembre 2004 l'activité relative aux risques de court terme (alors que seuls certains éléments d'actif de ce compte ont été transféré à la SA Ducroire), en ce compris les risques cessibles, et le capital de 150 millions EUR alloué à la SA Ducroire permet de supposer l'existence d'un capital supplémentaire important. La Commission s'interroge en effet sur la nécessité et la rentabilité de l'allocation de 150 millions EUR de capital à la SA Ducroire alors qu'un capital trois fois inférieur semble avoir suffi à exercer l'activité d'assurance-crédit des risques de court terme, en ce compris les risques cessibles, dans le cadre du compte commercial. Le fait que la SA Ducroire ait pu procéder, avec SACE BT, à l'achat de KUP conforte la thèse selon laquelle une partie significative du capital alloué à la SA Ducroire excède ce qui était strictement nécessaire à l'exercice des activités d'assurance-crédit pour les risques cessibles.
- 4.1.2.2.2. Doutes de la Commission sur la méthode des autorités belges et de l'ONDD pour estimer la rentabilité de la mesure d'allocation de capital**
- (79) Selon une jurisprudence constante, afin d'établir qu'une mesure accorde un avantage économique, il y a lieu d'apprécier si, dans des circonstances similaires, un investisseur privé dans une économie de marché d'une taille comparable à celle de l'entreprise concernée aurait procédé à un apport en capital de la même importance <sup>(47)</sup>, eu égard notamment à l'information disponible et aux développements prévisibles lors de cet investissement.
- (80) Le critère de l'investisseur privé en économie de marché doit être appliqué ex ante. Autrement dit, c'est au moment où l'apport en capital a été planifié qu'il convient de se placer afin d'apprécier si un investisseur privé aurait lui aussi procédé à un tel apport. Dans l'appréciation du critère de l'investisseur privé, il convient de s'abstenir de tenir compte de développements postérieurs à l'apport en capital. En outre, la conformité au critère de l'investisseur privé en économie de marché peut

<sup>(46)</sup> Voir la réponse du 23 juillet 2010 des autorités belges aux questions posées par la Commission le 21 avril 2010.

<sup>(47)</sup> Arrêt du 3 octobre 1991, Italie c. Commission, C 261/89, Rec. 1991 p. I-4437, point 8; arrêt du 14 septembre 1994, Espagne c. Commission, affaires jointes C-278/92 à C-280/92, Rec. 1994 p. I-4013, point 21; arrêt du 14 septembre 1994, Espagne c. Commission, C-42/93, Rec. 1994 p. I-4175, point 13.

être démontrée par un “business plan” ex ante sur la base duquel la décision d’investir a été prise <sup>(48)</sup>.

- (81) Dans la mesure où aucun investisseur privé n’a pris part à la mesure en cause et où la SA Ducroire n’est pas cotée en bourse, les paramètres dont la validité doit être appréciée semblent être la rentabilité attendue de l’investissement telle qu’elle figure dans le plan d’affaires défini par l’ONDD. En effet, selon la jurisprudence de la Cour <sup>(49)</sup> et la pratique décisionnelle de la Commission <sup>(50)</sup>, le fait que l’apport en capital soit prétendument nécessaire à la poursuite de l’activité de l’entreprise et/ou pour capitaliser adéquatement l’activité en vertu des règles prudentielles ou d’une estimation des risques encourus ne permet pas de considérer que le critère de l’investisseur privé en économie de marché est satisfait. Un investisseur privé dans des conditions normales de marché n’aurait procédé à un tel apport en capital que si la rentabilité attendue était suffisante, lors dudit apport, eu égard aux informations disponibles et aux évolutions prévisibles à ce moment précis <sup>(51)</sup>.
- (82) Un investisseur privé en économie de marché n’accepterait une rentabilité faible, voire des pertes, durant les premières années qu’à la condition de pouvoir raisonnablement escompter que cela sera compensé ultérieurement par des profits nettement supérieurs à la moyenne du secteur, de sorte que le retour total sur investissement (après application d’un taux d’actualisation approprié) sera suffisant <sup>(52)</sup>. Un projet ne générant des profits et des flux de trésorerie (“cash flows”) importants qu’après de nombreuses années est un projet plus risqué, requérant donc un taux attendu de rendement supérieur à un projet générant rapidement des profits et flux de trésorerie importants.
- (83) À défaut de données précises sur le capital supplémentaire du fait du manquement de la Belgique à se conformer au point 4.3 de la communication sur l’assurance-crédit à l’exportation en obtenant de l’ONDD (jusqu’à l’entrée en activité de la SA Ducroire), puis de la SA Ducroire, qu’elles instaurent une comptabilité séparée, la Commission va également [en plus des doutes issus de la disproportion probable du capital supplémentaire, comme exposé précédemment à la section 4.1.2.2.1. considérants (64) à (78)] apprécier l’existence d’un éventuel avantage sur la base des projections financières de l’ONDD qui portent sur l’ensemble du capital de la SA Ducroire, sans distinguer entre la part du capital profitant l’assurance-crédit des risques cessibles et celle bénéficiant aux risques non cessibles.
- (84) Elle invite néanmoins les autorités belges à lui faire parvenir des projections financières sur la rentabilité de l’allocation de capital à la SA Ducroire de 2005 à 2014, comme celles mentionnées à la Section 3.2.1 “Projections financières ex ante et ex post” ci-dessus [considérants (30) à (37) ci-dessus], mais limitées à l’activité d’assurance-crédit de la SA Ducroire pour les risques cessibles (sans recouvrir l’ensemble des risques de court terme transférés à la SA Ducroire, c’est-à-dire en excluant les risques non cessibles de court terme).
- (85) S’agissant de la méthode *préconisée* par les autorités belges, dans le cadre de leur réponse à la demande de renseignements de la Commission de décembre 2007, pour estimer la rentabilité, à savoir le ratio ROR, la Commission relève que ce ratio n’a pas été utilisé dans les projections financières ex ante (le plan d’affaires) de l’ONDD.
- (86) De plus, un tel ratio met en évidence la marge bénéficiaire sur le chiffre d’affaires, ne prend pas en compte le capital investi et n’indique pas la profitabilité en rapport avec celui-ci. Il ne tient pas compte non plus du résultat des activités purement financières, qui fait pourtant partie du profit comptable et distribuable aux actionnaires.
- <sup>(48)</sup> Voir la décision de la Commission du 10 novembre 1999 portant autorisation conditionnelle de l’aide accordée par l’Italie aux banques publiques siciliennes Banco di Sicilia et Sicilcassa [aide notifiée sous le numéro C(1999) 3865; JO L 256 du 10.10.2000, p. 21], considérants 58 à 61.  
Voir les décisions de la Commission de 2005 relatives à la recapitalisation des “Landesbanken” allemandes, telles que NN 71/05, HSH Nordbank (JO C 241 du 6.10.2006, p. 12), et NN 72/05, Bayern LB (JO C 242 du 7.10.2006, p. 18).  
Voir également la décision dans l’affaire Shetland Shellfish (Décision 2006/226/CE, JO L 81 du 18.3.2006, p. 36), où la Commission a rejeté deux rapports produits par l’autorité publique des îles Shetland en vue de l’investissement, qui contenaient un compte de résultats prévisionnel, un bilan prévisionnel et un tableau des flux de trésorerie prévisionnel pour les années 2000, 2001 et 2002. Le Royaume-Uni a fait valoir le caractère ex-ante des études et le caractère “conservateur et prudent” des hypothèses sur lesquelles elles se basent, mais la Commission a conclu qu’elles auraient été jugées insuffisantes par un investisseur privé en économie de marché, en dépit des montants relativement modestes qui étaient en cause.
- <sup>(49)</sup> Voir, par exemple, l’arrêt “West LB” du 6 mars 2003 rendu dans les affaires jointes T-228/99 et T-223/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale c. Commission, Rec. 2003, p. II-435, point 255.
- <sup>(50)</sup> Voir, par exemple, la décision de la Commission concernant la restructuration de la banque Dexia (décision du 26 février 2010 dans l’affaire C 9/09, JO L 274 du 19.10.2010, p. 54, considérant 127) où la Commission a rejeté l’argument des États membres concernés selon lequel le critère de l’investisseur privé en économie de marché devrait être appliqué moins strictement dans la mesure où les entités publiques ayant recapitalisé Dexia étaient des actionnaires “historiques” de la banque.
- <sup>(51)</sup> Voir l’arrêt du 30 avril 1998 dans l’affaire T-16/96, Cityflyer Express c. Commission, Rec. 1998, p. II-757, point 76.
- <sup>(52)</sup> Dans son arrêt du 21 janvier 1999 dans les affaires jointes T-129/95, T-2/9 et T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH et Lech-Stahlwerke GmbH c. Commission, Rec. 1999, p. II-17, points 116 à 121, le Tribunal a précisé que si, dans le secteur privé, une société mère peut assumer les pertes de sa filiale, il convient qu’il existe une probabilité suffisante d’un retour de la filiale à la rentabilité. En effet, un investisseur privé ne se permettrait pas d’apporter du capital supplémentaire après des années de pertes continues si un tel apport lui revenait plus cher que la liquidation de la filiale. Voir également la décision Banco di Sicilia et Sicilcassa précitée, considérants 63 à 66.

(87) Il est donc peu probable qu'un investisseur de fonds propres (tel qu'un actionnaire) aurait recours à ce seul taux — qui n'indique pas la rentabilité des fonds propres ou de celle des montants investis — pour apprécier la rentabilité de l'investissement qu'il envisage de consentir.

(88) S'agissant de la méthode effectivement utilisée par l'ONDD, la Commission doute que celui-ci ait procédé à une appréciation sérieuse de la rentabilité ex ante:

a) à la connaissance de la Commission, sur la base des informations fournies par les autorités belges, les seules projections financières réalisées ex ante par l'ONDD sont limitées à une période de trois ans (les trois premières années d'activité de la future SA Ducroire, à savoir les années 2005, 2006 et 2007) dont la Commission doute qu'elle soit suffisamment longue pour satisfaire un investisseur privé; si les projections financières relatives à la rentabilité de l'investissement ont été prolongées jusqu'en 2014, elles ne l'ont été qu'ex post, dans le cadre des observations de février 2008 répondant à la demande de renseignements de la Commission de décembre 2007; les autorités belges qualifient d'ailleurs elles-mêmes de "minimalistes" ces projections financières ex ante<sup>(53)</sup>;

b) de surcroît, les autorités belges ont fait valoir dans le cadre de la procédure administrative informelle dans l'affaire CP 8/2007 que le montant de capitalisation de la SA Ducroire a été déterminé sur la base des règles de Bâle utilisées pour déterminer les exigences de marge de solvabilité dans le secteur bancaire; elles ne prétendent pas que le principe et le montant de l'apport en capital a été décidé sur la base d'estimations de la future rentabilité.

(89) Sur ce dernier point, à supposer qu'un apport en capital d'une telle ampleur fût nécessaire pour satisfaire à des exigences de solvabilité [voir la section 3.1., considérant (26) ci-dessus], il ne peut en être déduit pour autant que le critère de l'investisseur privé en économie de marché a été satisfait. En effet, le simple fait qu'un apport en capital soit suffisant pour satisfaire à des critères prudentiels de solvabilité n'implique nullement la rentabilité d'un tel investissement. En l'absence de rentabilité future d'un investissement satisfaisant néanmoins à des critères prudentiels de solvabilité, l'ONDD, tout comme un investisseur privé placé dans des circonstances similaires, peut décider de ne pas procéder à un tel apport.

(90) Même dans le cas où, contrairement à ce que la Commission fait valoir au paragraphe précédent, le transfert d'un montant de capital suffisant pour permettre à la SA

Ducroire de satisfaire aux critères prudentiels de solvabilité devrait être considéré comme conforme au principe de l'investisseur privé en économie de marché, la Commission observe que les 150 millions EUR alloués à la SA Ducroire ne semblent pas constituer le montant minimum nécessaire pour satisfaire aux ratios de solvabilité généralement considérés comme adéquats par le marché. La Commission observe que les règles prudentielles applicables sont celles de la directive *Solvency I* pour l'assurance non vie<sup>(54)</sup>. À cet égard, il est possible qu'en calculant la marge de solvabilité minimale sur la base des règles de Bâle plutôt que sur celles de la directive *Solvency I* les autorités belges aboutissent à une surpondération des risques d'assurance-crédit de la SA Ducroire par rapport au niveau requis par les règles prudentielles en vigueur et que le montant nécessaire pour garantir la solvabilité de la SA Ducroire s'en trouve ainsi surestimé. Sur la base des éléments avancés à ce jour par les autorités belges et par la plaignante, la Commission nourrit quelques doutes sur le fait que les règles de Bâle — qui, en droit, s'appliquent exclusivement au secteur bancaire — soient en pratique<sup>(55)</sup> appliquées par les organismes d'assurance-crédit. En effet, il y a lieu de s'interroger sur la pertinence de l'éventuelle application de ces règles bancaires à des organismes d'assurance-crédit, eu égard aux nombreuses différences entre les risques assumés respectivement par les assureurs-crédit et par les banques<sup>(56)</sup>. En outre, ainsi qu'il a été mentionné au considérant (69), des capitaux propres de 50 millions EUR, donc d'un montant bien inférieur à celui de la mesure en cause (c'est-à-dire 150 millions EUR), ont été alloués le 1<sup>er</sup> septembre 2003 au compte "commercial" couvrant le portefeuille d'activités transféré par la suite à la SA Ducroire. Ce montant de 50 millions EUR a fait l'objet d'un contrôle du régulateur et d'une

<sup>(54)</sup> Voir le considérant (27) ci-dessus. À ce propos, ainsi qu'il est indiqué au considérant (26) ci-dessus, les autorités belges prétendent que l'allocation de capital a été faite pour répondre aux critères de solvabilité. La Commission relève que les règles de solvabilité décrites au considérant (26) (ratio "Cooke", puis "Mc Donough", dans le cadre des règles dites "de Bâle") ne sont pas applicables aux activités d'assurance et ne sauraient donc pas démontrer la nécessité d'une allocation de capital aussi élevée que 150 millions EUR. La Commission relève l'adoption de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (directive dite "Solvency II") prévoyant, pour les assureurs-crédit à l'exportation n'agissant pas pour le compte ou avec la garantie de l'État, un niveau réglementaire de fonds propres calculé en fonction de l'exposition aux risques ("exposure-based approach"). Cependant, les mesures d'application de cette directive doivent encore être adoptées par la Commission.

<sup>(55)</sup> À la connaissance de la Commission, aucun assureur-crédit, ni aucun assureur en général, n'applique les règles de Bâle pour déterminer ses besoins en capital et les agences de notation ne recommandent pas l'application des règles de Bâle aux assureurs. Si, dans son rapport de février 2006 concernant la directive *Solvency II*, la FSA salue favorablement l'initiative de la Commission de rapprocher les règles applicables aux assureurs de celles applicables aux banques, elle ne recommande nullement aux assureurs d'appliquer directement les règles de Bâle (voir le rapport "Solvency II: a new framework for prudential regulation of insurance in the EU"; [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/solvencyII\\_discussionpaper.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/solvencyII_discussionpaper.pdf)). Voir le considérant (27) et la note de bas de page n° 23 ci-dessus.

<sup>(56)</sup> Les risques d'assurance-crédit sont en principe plus volatiles que les risques bancaires, notamment du fait que les risques sont conditionnels et portent uniquement sur des créances commerciales, qu'il n'y a pas de décaissement avant matérialisation du sinistre et que l'assureur-crédit peut résilier ses polices avant leur terme.

<sup>(53)</sup> Voir note de bas de page n° 12 ci-dessus.

opinion séparée du réviseur. Il semble donc que du 1<sup>er</sup> septembre 2003 au 31 décembre 2004 (jusqu'au transfert d'activités à la SA Ducroire) un montant de 50 millions EUR ait suffi à l'exercice des activités menées par la suite par la SA Ducroire. De surcroît, seule une partie minoritaire des actifs couverts par le compte commercial a été transférée à la SA Ducroire, de sorte que le capital correspondant aux actifs transférés semble inférieur à 50 millions EUR<sup>(57)</sup>. Il semble donc que l'allocation de capital de 150 millions EUR soit d'un montant supérieur au niveau de capital considéré comme nécessaire par le secteur et par les règles prudentielles pour le portefeuille d'activité transféré.

#### 4.1.2.2.3. Entreprises de référence à utiliser pour évaluer la profitabilité du secteur

(91) Si la Commission estime avec les autorités belges, et contrairement à la plaignante, que le ROE moyen de l'ensemble des acteurs sur le marché en cause constitue un élément de comparaison plus approprié que celui des seuls trois plus grands acteurs sur le marché (dans la mesure où la SA Ducroire est d'une taille nettement inférieure à celle des trois plus grands acteurs sur le marché), elle relève en revanche que:

- a) il ne ressort pas des informations communiquées par les autorités belges qu'au moment de créer la SA Ducroire et de décider du montant du capital à apporter, le ROE escompté ait été comparé avec un quelconque élément de comparaison, en particulier avec la rentabilité de l'ensemble du secteur;
- b) le ROE escompté à l'époque par l'ONDD était d'un niveau comparable au taux de rendement sans risque<sup>(58)</sup> et ne constitue donc pas une base suffisante pour procéder à un investissement présentant un risque tel que celui induit par la création de la SA Ducroire.

#### 4.1.2.2.4. Doutes sur les hypothèses de départ

(92) La Commission doute de la pertinence de projections sur le ROE excluant la provision d'égalisation<sup>(59)</sup>. En effet, un investisseur privé en économie de marché aurait estimé la rentabilité de l'investissement projeté en tenant compte de la contrainte que représente la nécessité de constituer une telle provision.

<sup>(57)</sup> Voir le considérant (70) ci-dessous.

<sup>(58)</sup> Dans les projections financières communiquées à la Commission dans les observations des autorités belges de février 2008, le taux de rendement sans risque est de 2 % (taux indicatif des certificats de trésorerie belges au 31 août 2004 = 1,99 %). Dans ces mêmes projections, le ROE de la SA Ducroire varie de 1,2 % à [0-2,5 %] de 2005 à 2008 [tableau figurant au considérant (35) ci-dessus, reprenant les mêmes hypothèses que la note de septembre 2004].

<sup>(59)</sup> Voir la ligne "ROE avant provision d'égalisation" du tableau présenté par les autorités belges dans leurs observations de février 2008, reproduit au considérant (35) ci-dessus.

#### 4.1.2.2.5. Évaluation de la rentabilité projetée

(93) Dans la note de septembre 2004<sup>(60)</sup> préparatoire à la création de la future SA Ducroire, l'ONDD escomptait (selon le scénario "réaliste" tablant sur une croissance des activités de [0-5 %]) un ROE de [0-2,5 %] à [0-2,5 %] pour les trois premières années d'activités de la SA Ducroire (2005, 2006, et 2007) en incluant les provisions d'égalisation, et de [0-2,5 %] à [2,5-5 %] pour ces mêmes années en excluant les provisions d'égalisation: cela semble avoir suffi à convaincre l'ONDD que la SA Ducroire serait rentable et devait donc être créée.

(94) Il apparaît donc que la rentabilité attendue de la future SA Ducroire était insuffisante pour convaincre un investisseur privé en économie de marché de procéder à un tel investissement. En effet, la rentabilité attendue pour ces trois premières années était inférieure au taux sans risque (rendement des obligations d'État à long terme). Aucune étude sérieuse n'existait pour espérer que cette faible rentabilité initiale serait compensée par une rentabilité élevée les années suivantes. La projection pour la période 2005-2014 n'a été faite qu'ex post. De plus, elle ne reprend que les 100 millions EUR de capital libéré, sans tenir compte des 50 millions EUR supplémentaires investis. Un investisseur normal demanderait une rémunération sur ce capital puisqu'il pourrait le perdre en cas de faillite de la SA Ducroire. Enfin, même s'il fallait prendre en compte la projection 2005-2014 — ce que la Commission conteste puisque cette projection est ex-post — la Commission observe que sur cette période le ROE reste très faible, proche du taux sans risque (qui n'est pas 2 %, comme indiqué par les autorités belges, mais le rendement des obligations d'État à long terme au moment de la décision d'investissement). L'IRR de [5-10 %] provient donc d'une profitabilité attendue très élevée pour la période postérieure à 2014 (se traduisant par une valeur de perpétuité élevée). En d'autres termes, la rentabilité attendue de [5-10 %] est en fait très incertaine puisque réalisée majoritairement après 2014. Il d'agit donc d'un investissement risqué, requérant une rentabilité supérieure à [5-10 %].

#### 4.1.2.2.6. Absence de la comptabilité et de gestion séparées requises par la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation

(95) Dans la mesure où les autorités belges feraient valoir que la faible rentabilité de la SA Ducroire s'expliquerait par le fait qu'une partie du capital échapperait au principe de l'investisseur privé en économie de marché au motif qu'elle se rapporte à des risques non cessibles auxquels les règles relatives aux aides d'État ne s'appliqueraient pas, et que, s'agissant du reste du capital, afférent aux risques cessibles, la rentabilité serait supérieure et conforme au principe de l'investisseur privé en économie de marché, la Commission rappelle [voir le considérant (61) ci-dessus] que dès lors que l'ONDD a choisi de transmettre à une même entité (la SA Ducroire) l'ensemble des risques de court terme, y compris les risques non cessibles de court terme, sans y tenir une comptabilité séparée distinguant entre risques cessibles et risques non cessibles, elle n'est

<sup>(60)</sup> Note précitée à la note de bas de page n° 28 ci-dessus.

pas en mesure d'apprécier pleinement la rentabilité, c'est-à-dire la conformité au principe de l'investisseur privé en économie de marché, de l'activité exposée au jeu de la concurrence (et donc aux règles relatives aux aides d'État), à savoir l'assurance des risques cessibles.

- (96) La Commission demande donc aux autorités belges de se conformer au point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en obtenant de la SA Ducroire qu'elle instaure une comptabilité et une gestion séparées distinguant les risques cessibles des risques non cessibles et invite les autorités belges à lui indiquer la partie du capital alloué à la SA Ducroire qui soutient, respectivement, l'activité d'assurance-crédit des risques non cessibles de court terme et celle des risques cessibles.

#### 4.1.2.2.7. Conclusions sur le critère de l'investisseur privé en économie de marché

- (97) La Commission entretient donc des doutes sur le fait que l'apport en capital de 2004 à la SA Ducroire satisfasse le critère de l'investisseur privé en économie de marché.
- (98) Cette appréciation est fondée sur la probabilité de l'existence d'un «capital supplémentaire» largement supérieur à ce qui avait suffi, dans le cadre du compte commercial, à exercer l'activité d'assurance-crédit des risques cessibles [voir les considérants (70) à (71) ci-dessus] et sur l'étude des projections financières réalisées en vue de la création de la SA Ducroire [voir les considérants (83) à (94) ci-dessus] <sup>(61)</sup>.

<sup>(61)</sup> Comme indiqué précédemment, le test de l'investisseur privé en économie de marché doit être conduit ex ante. À titre subsidiaire, la Commission relève que la rentabilité effective de la SA Ducroire a été faible depuis sa création en 2004. Selon les rapports financiers de la SA Ducroire, le ROE de la société — en tenant compte de la totalité du capital souscrit par l'ONDD, y compris le capital non libéré [l'inclusion du capital de 50 millions EUR non libéré avant 2009 explique la différence entre les calculs de ROE de la Commission et de la plaignante (voir tableau sous le considérant (23) a)] — était comme suit (le ROE moyen du secteur, tel que calculé par la plaignante, est également indiqué dans le tableau):

ROE	2005	2006	2007	2008	2009
SA Ducroire	4,09 %	5,36 %	4,41 %	- 14,32 %	- 16,38 %
Moyenne du secteur selon la plaignante	11,2 %	12 %	n.a.	n.a.	n.a.

[Pour les données de 2005 et 2006, voir pages 16 à 18 du rapport annuel de 2006; pour celles de 2007, voir les pages 9 à 11 du rapport annuel de 2007; pour celles de 2008, voir les pages 18 à 20 du rapport annuel de 2008; pour celles de 2009, voir les pages 35 à 36 du rapport annuel de 2009 (disponibles sur le site [http://www.ducroire.be/WebDucDel/Website.nsf/webftr/Documentation\\_Annual+report?OpenDocument](http://www.ducroire.be/WebDucDel/Website.nsf/webftr/Documentation_Annual+report?OpenDocument))]

La rentabilité effective ex post ne corrobore donc pas l'hypothèse selon laquelle une rentabilité suffisante pouvait être escomptée ex ante lors de l'apport en capital initial de l'ONDD vers la future SA Ducroire.

- (99) Dans la mesure où les projections financières de l'ONDD portent sur l'ensemble du capital alloué à la SA Ducroire <sup>(62)</sup>, les doutes que suscitent ces projections recouvrent le «capital supplémentaire».

#### 4.1.2.3. Existence d'un éventuel avantage en cas de transferts internes de ressources en faveur des risques cessibles

- (100) Ainsi qu'il a été exposé précédemment [voir Section 4.1.2.1., considérants (60) à (62)], dans la mesure où il n'existait pas au sein de l'ONDD lorsque celui-ci exerçait des activités d'assurance des risques cessibles de gestion et de comptabilité séparée pour les activités d'assurance des risques cessibles et celles des risques non cessibles (de court terme), la Commission est fondée à soupçonner la présence d'une aide nouvelle consistant en d'éventuels transferts internes de ressources relatives aux activités d'assurance des risques non cessibles en faveur de l'assurance des risques cessibles, en vertu du point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation. En effet, sans comptabilité séparée il est difficile à la Commission d'identifier l'existence d'éventuels transferts internes de ressources au sein de l'ONDD.

- (101) Dans la mesure où l'absence de comptabilité séparée ne permet pas de conclure de manière certaine à l'absence d'avantage pour les activités d'assurance des risques cessibles au sein de l'ONDD, la Commission invite la Belgique à lui fournir les informations lui permettant de dissiper ses doutes à ce sujet, en accord avec l'article 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

#### 4.1.2.4. Conclusion relative à un avantage du fait de la garantie de l'État à l'ONDD, du capital alloué à la SA Ducroire et d'éventuels transferts internes de ressources en faveur des risques cessibles

- (102) Pour les raisons exposées précédemment, il semble que:
- un avantage ait été accordé sous forme de garantie par la Belgique à l'ONDD au moins jusqu'au 31 août 2003 en ce qui concerne les risques cessibles durant cette période <sup>(63)</sup>;
  - un avantage ait été accordé par l'allocation de capital à la SA Ducroire en 2004; et
  - un avantage aurait été accordé à l'ONDD en cas de transferts internes de ressources des risques non cessibles vers les risques cessibles.

<sup>(62)</sup> Voir le considérant (83) ci-dessus.

<sup>(63)</sup> À savoir les risques commerciaux et politiques d'une durée maximale de moins de 2 ans, afférents à des débiteurs établis dans les États membres de l'Union européenne durant cette période (à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède) et dans les pays membres suivants de l'OCDE: l'Australie, le Canada, l'Islande, le Japon, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, la Suisse et les États-Unis d'Amérique. Les risques afférents aux 12 États membres ayant accédé à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> mai 2004 et le 1<sup>er</sup> janvier 2007 ne sont pas concernés [voir considérant (58) ci-dessus].

## 4.1.3. SÉLECTIVITÉ

- (103) La garantie de l'État, jusqu'au 31 août 2003, en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de l'ONDD est sélective puisqu'elle a bénéficié au seul ONDD (dont l'activité relative aux risques cessibles a été reprise par la suite par la SA Ducroire).
- (104) L'allocation de capital intervenue en 2004 est sélective dès lors qu'elle bénéficie directement à la seule SA Ducroire.
- (105) D'éventuels transferts internes de ressources issues des activités d'assurance des risques non cessibles en faveur de l'assurance des risques cessibles seraient sélectifs puisqu'ils se produiraient au sein du seul ONDD (avant le transfert des activités d'assurance pour les risques de court terme à la SA Ducroire).

## 4.1.4. DISTORSION DE CONCURRENCE

- (106) Dès lors que l'ONDD a procédé à l'allocation de capital en cause sans escompter une rentabilité suffisante, la SA Ducroire a bénéficié d'un avantage concurrentiel par rapport à des organismes privés d'assurance-crédit dont les actionnaires attendent un retour sur leur investissement qui soit à la hauteur du retour sur investissement qu'ils pourraient obtenir dans des investissements comparables.
- (107) Surtout, la SA Ducroire n'aurait pas pu se procurer un tel capital sur le marché dans la mesure où la rentabilité de l'investissement était insuffisante. Cela signifie que, sans le capital apporté par l'État via l'ONDD, il est probable que la SA Ducroire n'aurait pu exercer aucune activité sur le marché.
- (108) À cet égard, le point 3.2. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation précise que les apports en capital par l'État accordés à certaines entreprises, lesquels comportent un élément d'aide d'État si celui-ci n'agit pas comme un investisseur privé en économie de marché, faussent la concurrence <sup>(64)</sup>.

<sup>(64)</sup> Selon le point 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation "Les types de traitement énumérés au point 3.1 confèrent ou sont susceptibles de conférer aux entreprises d'assurance-crédit à l'exportation qui en bénéficient un avantage financier par rapport à leurs concurrentes. Accordés à certaines entreprises, ces avantages financiers faussent la concurrence et constituent des aides d'État au sens de l'article 92, paragraphe, 1 du traité.  
[...]

Les avantages financiers énumérés au point 3.1 en ce qui concerne les risques cessibles [...] entraînent [...] des différences entre les États membres dans la couverture d'assurance disponible pour les risques cessibles; de ce fait, ils faussent la concurrence entre les entreprises des États membres." (nous soulignons).

Les apports en capital figurent parmi les types de traitement énumérés au point 3.1. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation:

"3.1. Les facteurs propres à créer des distorsions de concurrence en faveur des organismes d'assurance-crédit à l'exportation publics ou opérant avec le soutien de l'État qui couvrent des risques cessibles sont les suivants:

[...]

- l'octroi d'aides ou les apports en capital par l'État. En ce qui concerne ces derniers, le principe selon lequel les injections de capital comportent un élément d'aide d'État si celui-ci n'agit pas comme un investisseur privé en économie de marché doit être respecté;

[...]"

(109) Ce même point 3.2. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation précise que les garanties d'État bénéficiant aux risques cessibles faussent la concurrence <sup>(65)</sup>. En effet, selon le point 3.1 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, les garanties d'État "permettent à l'assureur d'emprunter à des taux inférieurs aux taux normalement pratiqués sur le marché ou lui donnent la possibilité d'emprunter alors qu'il ne l'aurait pas eue autrement. En outre, les garanties de l'État évitent aux assureurs de devoir se réassurer sur le marché privé".

(110) Ainsi qu'il a été exposé précédemment [Section 4.1.2.1, considérants (60) à (62) ci-dessus], en l'absence de gestion et de comptabilité séparée dans l'ONDD (avant le transfert des activités à la SA Ducroire) pour les activités d'assurance des risques cessibles et celles des risques non cessibles, la Commission est fondée à soupçonner la présence d'une aide consistant en d'éventuels transferts internes de ressources issues des activités d'assurance des risques non cessibles en faveur de l'assurance des risques cessibles, en vertu du point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation.

(111) Conformément à la jurisprudence de la Cour de justice, une amélioration de la position concurrentielle d'une entreprise à la suite d'une aide d'État constitue généralement la preuve que la concurrence est faussée avec les autres entreprises qui n'ont pas bénéficié d'une aide semblable <sup>(66)</sup>.

(112) Le soutien apporté par l'État à l'ONDD sous forme de garantie en faveur des risques cessibles, le soutien apporté par l'ONDD à la SA Ducroire sous forme d'allocation de capital et d'éventuels transferts internes de ressources en faveur des risques cessibles au sein de l'ONDD faussent ou menacent de fausser donc la concurrence.

## 4.1.5. AFFECTATION DU COMMERCE ENTRE ÉTATS MEMBRES

(113) La SA Ducroire se trouve en concurrence avec d'autres entreprises de l'Union européenne sur le marché de l'assurance-crédit. Il en allait de même de l'ONDD en ce qui concerne les risques cessibles avant que la SA Ducroire ne se voit transférer les activités d'assurance-crédit de l'ONDD pour les risques de court terme, y compris les risques cessibles.

(114) De plus, l'ONDD et la SA Ducroire sont actives dans les autres États membres, notamment grâce à l'acquisition de KUP, la branche commerciale de l'agence nationale tchèque d'assurance-crédit à l'exportation.

<sup>(65)</sup> Selon le point 3.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation "Les avantages financiers énumérés au point 3.1 en ce qui concerne les risques cessibles [...] faussent la concurrence [...]" (voir la note précédente).

Les garanties d'État figurent parmi les types de traitement énumérés au point 3.1. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation [voir le considérant (52) ci-dessus].

<sup>(66)</sup> Affaire C-730/79, Philip Morris, Recueil 1980, p. 2671, points 11 et 12.



(115) Le point 3.2. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation indique que lorsque l'État apporte à un organisme d'assurance-crédit à l'exportation, en ce qui concerne les risques cessibles, une garantie ou du capital sans agir comme un investisseur privé en économie de marché, une telle garantie ou un tel apport de capital constitue une aide faussant les échanges intracommunautaires <sup>(67)</sup>.

(116) Ainsi qu'il a été exposé précédemment [section 4.1.2.1., considérants (60) à (62), section 4.1.2.3., considérant (100) et section 4.1.4., considérant (110)], en l'absence de gestion et de comptabilité séparée dans l'ONND (avant le transfert des activités à la SA Ducroire) pour les activités d'assurance des risques cessibles et celles des risques non cessibles, la Commission est fondée à soupçonner la présence d'une aide consistant en d'éventuels transferts internes de ressources issues des activités d'assurance des risques non cessibles en faveur de l'assurance des risques cessibles.

(117) Selon une jurisprudence constante, il y a affectation des échanges entre États membres dès lors que le ou les entreprise(s) bénéficiaires de l'aide exercent leurs activités dans un domaine ouvert à la concurrence et qui fait l'objet d'échanges entre États membres <sup>(68)</sup>.

(118) Les échanges entre les États membres sont donc suffisamment affectés par les mesures en cause.

#### 4.2. ILLÉGALITÉ DES AIDES ÉVENTUELLES

(119) À la lumière de ce qui précède, il semble que les mesures en cause constituent une aide.

(120) La Commission estime que ces aides sont des aides nouvelles qui ne lui ont pas été notifiées au préalable, donc des aides illégales.

##### 4.2.1. ILLÉGALITÉ DE LA GARANTIE EN FAVEUR DES RISQUES CESSIBLES DE L'ONDD

(121) Selon le point 4.2 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation:

“Les États membres sont donc invités, en vertu de l'article 93 paragraphe 1 du traité (maintenant article 108, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne), à modifier leurs régimes d'assurance-crédit à l'exportation dans le domaine des risques cessibles de façon que les organismes privés ou publics, ou opérant avec le soutien de l'État, d'assurance-crédit à l'exportation ne puissent plus bénéficier, pour les risques en question, des types d'aides d'État énumérés ci-dessous dans un délai d'un an à partir de la publication de la présente communication:

<sup>(67)</sup> “3.2. [...] Les avantages financiers énumérés au point 3.1 [tel que les garanties et les apports en capital; voir les notes de bas de page n° 62 et 63 qui précèdent et le considérant (52) ci-dessus] en ce qui concerne les risques cessibles faussent les échanges intracommunautaires dans le secteur des services. Ils entraînent en outre des différences entre les États membres dans la couverture d'assurance disponible pour les risques cessibles; de ce fait, ils [...] exercent des effets secondaires sur les échanges intracommunautaires, qu'il s'agisse d'exportations intracommunautaires ou à destination de pays tiers.” (nous soulignons).

<sup>(68)</sup> Affaire C-102/87, France c. Commission, Recueil 1988 p. 4067, point 19.

a) les garanties d'État couvrant des emprunts ou des pertes; [...]” <sup>(69)</sup>

(122) La Belgique ayant accepté la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation — publiée le 17 septembre 1997 — le 11 février 1998, l'assurance-crédit des risques cessibles aurait dû cesser de bénéficier de la garantie de l'État depuis le 17 septembre 1998.

(123) Cependant, en vertu de l'article 15 du règlement de procédure (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE <sup>(70)</sup>:

“1) Les pouvoirs de la Commission en matière de récupération de l'aide sont soumis à un délai de prescription de 10 ans.

2) [...] Toute mesure prise par la Commission [...] à l'égard de l'aide illégale interrompt le délai de prescription.

3) Toute aide à l'égard de laquelle le délai de prescription a expiré est réputé être une aide existante”.

(124) Le 21 avril 2010, la Commission a demandé des informations à la Belgique portant notamment sur la garantie de l'État à l'ONDD.

(125) La garantie accordée par l'État belge au moins jusqu'au 31 août 2003 en faveur des risques cessibles de l'ONDD, qui n'a pas été notifiée au préalable à la Commission, serait donc une aide nouvelle illégale depuis le 21 avril 2000.

##### 4.2.2. ILLÉGALITÉ DU CAPITAL ALLOUÉ PAR L'ONDD EN FAVEUR DES ACTIVITÉS D'ASSURANCE DES RISQUES CESSIBLES DE SA FILIALE, LA SA DUCROIRE

(126) L'ONDD a souscrit le capital en cause en septembre 2004 <sup>(71)</sup> et la SA Ducroire s'est vu transférer l'activité relative aux risques de court terme (en ce compris les risques cessibles) le 1<sup>er</sup> janvier 2005 <sup>(72)</sup>.

(127) Cette mesure:

— est donc postérieure à la date du 17 septembre 1998 à compter de laquelle la Belgique est tenue, du fait de son acceptation de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, de ne pas accorder d'aide nouvelle <sup>(73)</sup> et;

— ne bénéficie pas de la prescription prévue par l'article 15 du règlement de procédure (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE puisqu'elle a été adoptée il y a moins de 10 ans <sup>(74)</sup>.

<sup>(69)</sup> Soulignement ajouté.

<sup>(70)</sup> JO L 83 du 27.3.1999, p. 1.

<sup>(71)</sup> Voir le considérant (19) ci-dessus.

<sup>(72)</sup> Voir le considérant (20) ci-dessus.

<sup>(73)</sup> Voir le considérant (122) ci-dessus.

<sup>(74)</sup> Voir le considérant (123) ci-dessus.

(128) Le capital alloué par l'ONDD en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de la SA Ducroire, qui n'a pas été notifié au préalable à la Commission, serait donc, dès l'origine, une aide nouvelle illégale.

#### 4.2.3. ILLÉGALITÉ D'ÉVENTUELS TRANSFERTS INTERNES DE RESSOURCES EN FAVEUR DE L'ASSURANCE DES RISQUES CESSIBLES DE L'ONDD

(129) La première mesure prise par la Commission concernant d'éventuels transferts internes de ressources en faveur de l'assurance des risques cessibles de l'ONDD est la présente décision. Notamment, la Commission n'a adressé jusqu'ici aucune demande d'informations relatives à d'éventuels transferts internes de ressources.

(130) Si d'éventuels transferts internes de ressources en faveur de l'assurance des risques cessibles de l'ONDD sont intervenus il y a plus de dix ans avant la date de la présente décision, ils bénéficient de la prescription prévue par l'article 15 du règlement de procédure (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE <sup>(75)</sup> puisqu'elle a été adoptée il y a moins de 10 ans.

(131) N'ayant pas été notifiés, d'éventuels transferts internes de ressources en faveur de l'assurance des risques cessibles de l'ONDD intervenus moins de dix ans avant la date de la présente décision constitueraient donc une aide nouvelle illégale.

#### 4.3. ÉVALUATION DE LA COMPATIBILITÉ DES AIDES ÉVENTUELLES AVEC LE MARCHÉ INTÉRIEUR

(132) En principe, selon les points 3.2. et 4.1. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation, dont les recommandations ont été acceptées par la Belgique dans sa lettre à la Commission du 11 février 1998 <sup>(76)</sup>, les dérogations prévues par les dispositions du traité relatives aux aides d'État ne s'appliquent pas aux aides consenties pour l'assurance des risques cessibles. En effet, ces aides faussent certes la concurrence entre assureurs mais entraînent surtout "des différences entre les États membres dans la couverture d'assurance disponible pour les risques cessibles; de ce fait, (elles) faussent la concurrence entre les entreprises des États membres et exercent des effets secondaires sur les échanges intracommunautaires, qu'il s'agisse d'exportations intracommunautaires ou à destination de pays tiers. Les dérogations prévues à l'article 92 du traité ne s'appliquent pas aux aides consenties pour l'assurance des risques cessibles. Les effets de distorsion exercés par ces aides dans la Communauté ne sont pas compensés par les avantages qu'il peut

y avoir sur le plan national ou communautaire à soutenir les exportateurs" (nous soulignons) <sup>(77)</sup>. En d'autres termes, ces aides ne sont en principe éligibles à aucune des exemptions prévues à l'article 107, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne — en particulier à celle prévue à l'article 107, paragraphe 3, sous c) — parce qu'elles faussent la concurrence entre les entreprises des États membres et constitue donc une distorsion trop importante du marché intérieur.

(133) Quant à la possibilité de considérer les aides compatibles, la Commission observe que celles-ci ne semblent pas remplir les conditions pour être éligibles à l'une ou plusieurs des exemptions prévues à l'article 107, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. En particulier, il ne semble pas que les aides puissent constituer des aides au sauvetage ou à la restructuration compatibles avec le traité, notamment pour les raisons suivantes:

1) il ne semble pas que la SA Ducroire et l'ONDD étaient en difficulté;

2) les aides ne semblent pas avoir été limitées au minimum nécessaire. En particulier, l'allocation de capital à la SA Ducroire était suffisamment élevée pour lui permettre de procéder à des acquisitions. Le plan ne prévoyait pas de contribution propre du bénéficiaire;

3) le plan pour la SA Ducroire ne prévoyait pas de mesures limitant les distorsions de concurrence.

(134) Il ne semble donc pas que les mesures en cause puissent être déclarées compatibles avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

(135) La Commission souligne que si l'existence des aides éventuelles est confirmée à l'issue de la procédure, le montant des aides devra être récupéré auprès de la SA Ducroire, y compris en ce qui concerne la garantie pour les risques cessibles de l'ONDD et les éventuels transferts internes en faveur des activités d'assurance des risques cessibles de l'ONDD, car la SA Ducroire a poursuivi les activités de l'ONDD relatives aux risques cessibles de ce dernier en se voyant transférer les activités et les actifs de l'ONDD relatifs à l'assurance des risques de court terme, en ce compris l'assurance des risques cessibles.

## 5. CONCLUSION

Compte tenu des considérations qui précèdent, la Commission invite le Royaume de Belgique, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à présenter ses observations et à fournir toute information utile pour l'évaluation des mesures et de l'absence de gestion et de comptabilité séparée dans un délai d'un mois à compter de la date de réception de la présente.

<sup>(75)</sup> Voir le considérant (123) ci-dessus.

<sup>(76)</sup> Voir la note de bas de page n° 6 ci-dessus.

<sup>(77)</sup> Voir les 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> phrases du 3<sup>e</sup> paragraphe du point 3.2. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation. Voir également le point 4.1. de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation selon lequel "Les types d'aides d'État énumérés au point 3.1. [...] ne sauraient donc faire l'objet des dérogations prévues par les dispositions du traité relatives aux aides d'État".

En plus de leurs observations sur les points mentionnés précédemment, la Commission demande aux autorités belges de lui indiquer:

- 1) si la SA Ducroire bénéficie d'un agrément administratif lui donnant accès à l'activité de l'assurance directe au sens de l'article 6 de la directive 73/239/CEE du Conseil, du 24 juillet 1973, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice <sup>(78)</sup>;
- 2) quelle est la marge de solvabilité minimum qui s'applique à la SA Ducroire en vertu de la directive *Solvency I* pour l'assurance non vie et quelle est la marge de solvabilité effective de la SA Ducroire, au sens de la directive *Solvency I* pour l'assurance non vie;
- 3) quelle part du capital de la SA Ducroire peut être considéré comme bénéficiant exclusivement à l'assurance-crédit des risques non cessibles de cette société;
- 4) quelle part de la garantie de l'État à l'ONDD du 21 avril 2000 au 31 août 2003 (ou au 1<sup>er</sup> janvier 2005) peut être considérée comme bénéficiant exclusivement aux risques cessibles et quelle est l'ampleur des primes que l'ONDD aurait dû payer pour qu'une telle garantie soit allouée aux risques cessibles au prix du marché (c'est-à-dire si l'ONDD s'était comporté comme un opérateur privé, sans soutien de l'État).

En outre, les autorités belges:

- 5) sont invitées à faire parvenir à la Commission des projections financières sur la rentabilité de l'allocation de capital à la SA Ducroire de 2005 à 2014, comme celles mentionnées à la Section 3.2.1 "Projections financières ex ante et ex post" ci-dessus [considéranants (30) à (37) ci-dessus], mais limitées à l'activité d'assurance-crédit de la SA Ducroire pour les risques cessibles (sans recouvrir l'ensemble des risques de court terme transférés à la SA Ducroire, c'est-à-dire en excluant les risques non cessibles de court terme); et
- 6) peuvent, si elles le souhaitent, présenter de nouveaux arguments sur l'éventuelle pertinence d'une application par les organismes d'assurance-crédit des règles de Bâle destinées aux banques et indiquer si ces règles sont effectivement communément appliquées dans le secteur de l'assurance-crédit en général.

La Commission demande aux autorités belges de se conformer au point 4.3 de la communication sur l'assurance-crédit à l'exportation en obtenant de la SA Ducroire qu'elle instaure

<sup>(78)</sup> JO L 228 du 16.8.1973, p. 3. Il s'agit de l'article 6 de la directive tel que remplacé par la directive 92/49/CEE du Conseil, du 18 juin 1992, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE (troisième directive "assurance non vie"), JO L 228 du 11.8.1992, p. 1 à 23.

une gestion et une comptabilité séparées pour, respectivement, l'assurance des risques cessibles et l'assurance des risques non cessibles.

Elle invite les autorités belges à transmettre immédiatement une copie de cette lettre au bénéficiaire potentiel de l'aide (la SA Ducroire).

La Commission rappelle au Royaume de Belgique l'effet suspensif de l'article 108, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et se réfère à l'article 14 du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil qui prévoit que toute aide illégale pourra faire l'objet d'une récupération auprès de son bénéficiaire.

Par la présente, la Commission avise le Royaume de Belgique qu'elle informera les intéressés par la publication de la présente lettre et d'un résumé de celle-ci au *Journal officiel de l'Union européenne*. Elle informera également les intéressés dans les pays de l'AELE signataires de l'accord EEE par la publication d'une communication dans le supplément EEE du *Journal officiel*, ainsi que l'autorité de surveillance de l'AELE en leur envoyant une copie de la présente. Tous les intéressés susmentionnés seront invités à présenter leurs observations dans un délai d'un mois à compter de la date de cette publication.

En particulier, les intéressés susmentionnés seront invités à présenter dans ce délai leurs observations sur l'argument des autorités belges selon lequel les règles de Bâle applicables aux banques seraient plus appropriées pour apprécier la solvabilité des assureurs-crédit que la directive *Solvency I* et de préciser — au cas où ils exercent des activités d'assurance-crédit — si eux-mêmes appliquent les règles de Bâle à leurs activités d'assurance.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être publiés, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la publication du texte intégral de la lettre. Cette demande et les informations susmentionnées demandées par la Commission devront être envoyées par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne  
Direction générale de la concurrence  
Greffé des aides d'État  
1049 Bruxelles  
BELGIQUE

Fax +32 22961242

Veuillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission  
Joaquín ALMUNIA  
Vice-président

## RAŠTO TEKSTAS

„Betreft: Steunmaatregel SA.23420 (11/C) (ex NN 40/10) — België

Vermoeden van onrechtmatige steun ten faveure van Delcredere NV in de vorm van een toewijzing van kapitaal, van een overdracht van uit een garantie voortvloeiend voordeel en van eventuele interne overdrachten van middelen aan de verzekeringsactiviteiten van ONDD voor verhandelbare risico's

Excellentie,

Met dit schrijven stelt de Commissie het Koninkrijk België ervan in kennis dat zij, na onderzoek van de inlichtingen die uw autoriteiten hebben verstrekt met betrekking tot de bovengenoemde vermoedelijke steunmaatregelen, heeft besloten de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna „VWEU” genoemd) in te leiden.

## 1. DE PROCEDURE

- (1) Op 5 juni 2007 heeft (de klager) (\*) bij de Europese Commissie een klacht ingediend betreffende de inbreng van 150 miljoen EUR startkapitaal (waarvan 100 miljoen EUR daadwerkelijk is gestort bij de oprichting van de onderneming en de resterende 50 miljoen EUR in 2009) die Delcredere NV zou hebben gekregen toen zij in september 2004 door de Nationale Delcredere dienst (hierna „ONDD” genoemd) is opgericht.
- (2) Deze klacht betreft ook de inbreng van startkapitaal die de vennootschap naar Italiaans recht SACE BT zou hebben gekregen bij haar oprichting door SACE SpA in mei 2004. De kapitaal inbreng ten faveure van het Italiaanse SACE BT wordt behandeld in een andere procedure voor de Commissie, onder nummer SA 23425 (steunmaatregel NN 41/10).
- (3) [...].
- (4) De Commissie heeft deze klacht op 7 juni 2007 onder het nummer CP 183/2007 geregistreerd.
- (5) Bij schrijven van 7 december 2007 heeft de Commissie België nadere vragen gesteld.
- (6) Op 12 februari 2008 heeft de Commissie de antwoorden op deze vragen ontvangen, samen met talrijke documenten en een businessplan.
- (7) In hun opmerkingen van februari 2008 verwijzen de Belgische autoriteiten ook naar de gegevens die zij de Commissie hadden verstrekt<sup>(79)</sup> in het kader van een

(\*) Vertrouwelijke informatie.

<sup>(79)</sup> Note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l'affaire CP 8/2007.

administratieve procedure die thans is afgesloten zonder dat een formele procedure is ingeleid (zaak CP 8/2007).

- (8) Op 9 september 2008 heeft een bijeenkomst van klagerster en de diensten van de Commissie plaatsgevonden.
- (9) Op 4 december 2008 heeft de Commissie België een niet-vertrouwelijke versie van de klacht doen toekomen.
- (10) Een niet-vertrouwelijke versie van de opmerkingen van België en een aantal specifieke vragen zijn op 12 en 17 december 2008 aan klagerster gezonden. Klagerster heeft daarop bij brief van 6 november 2009 geantwoord.
- (11) Op 21 april 2010 zijn België aanvullende vragen gesteld, waarop België op 23 juli 2010 heeft geantwoord.

## 2. BESCHRIJVING VAN DE MAATREGELEN

## 2.1. DE ACTIVITEITEN VAN DELCREDERE NV EN VAN ONDD

- (12) ONDD is een „autonome publieke instelling” die door de Belgische Staat wordt ondersteund. De verplichtingen die zij op zich neemt, worden met name door de Staat gegarandeerd.
- (13) ONDD voert aan dat zij haar dochteronderneming Delcredere NV heeft opgericht om te voldoen aan de mededeling van de Commissie aan de lidstaten ingevolge artikel 93, lid 1, van het EG-Verdrag inzake de toepassing van de artikelen 92 en 93 van het Verdrag op kortlopende exportkredietverzekering<sup>(80)</sup> (hierna „de mededeling exportkredietverzekering” genoemd), waarin de lidstaten is verzocht hun exportkredietverzekeringstelsels zodanig aan te passen dat de exportkredietverzekeraars niet langer de steun van de Staat genieten wat betreft de als „verhandelbaar” aangemerkte risico's.
- (14) In de mededeling exportkredietverzekering — waarvan de aanbevelingen door het Koninkrijk België zijn geaccepteerd<sup>(81)</sup> — worden de commerciële en politieke risico's, met een looptijd van minder dan twee jaar, met betrekking tot debiteuren<sup>(82)</sup> gevestigd in de landen van de Europese Unie of in bepaalde landen van de OESO, namelijk Australië, Canada, IJsland, Japan, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten van Amerika, als „verhandelbaar” aangemerkt<sup>(83)</sup>.

<sup>(80)</sup> PB C 281 van 17.9.1997, blz. 4, gewijzigd bij de mededeling bekendgemaakt in PB C 217 van 2.8.2001, blz. 2, verlengd bij de mededeling bekendgemaakt in PB C 307 van 11.12.2004, blz. 12, en gewijzigd bij de mededeling bekendgemaakt in PB C 325 van 22.12.2005, blz. 22.

<sup>(81)</sup> Zie de brief van de Belgische autoriteiten van 11 februari 1998 in bijlage 3 bij het antwoord van de Belgische autoriteiten van 23 juli 2010 op de vragen van de Commissie van 21 april 2010. België heeft bij schrijven van 19 december 2001 ook ingestemd met de mededeling van de Commissie van 2001 tot wijziging van de mededeling exportkredietverzekering (mededeling van de Commissie aan de lidstaten tot wijziging van de mededeling ingevolge artikel 93, lid 1, van het EG-Verdrag inzake de toepassing van de artikelen 92 en 93 van het Verdrag op kortlopende exportkredietverzekering, PB C 217 van 2.8.2001, blz. 2).

<sup>(82)</sup> Ongeacht of het om openbare dan wel niet-openbare debiteuren gaat.

<sup>(83)</sup> Zie punt 2.5 van de mededeling exportkredietverzekering.

(15) Delcredere NV beheert alle kortlopende risico's (risico's dus op minder dan twee jaar), terwijl ONDD, onder wier zeggenschap zij staat, de risico's op lange termijn beheert.

(16) Aldus beheert Delcredere NV alle verhandelbare risico's (die per definitie kortlopende risico's zijn) en alle niet-verhandelbare kortlopende risico's, zoals de risico's op minder dan twee jaar die betrekking hebben op debiteuren die buiten de OESO zijn gevestigd <sup>(84)</sup>.

(17) Ten minste tot en met 31 augustus 2003 verliepen alle activiteiten van ONDD voor eigen rekening, met een staatsgarantie <sup>(85)</sup>.

(18) Op 1 september 2003 heeft ONDD een zogeheten „commerciële” rekening geopend, die volgens de Belgische autoriteiten geen staatsgarantie geniet, en waaraan vanaf 1 september 2003 de activiteit met betrekking tot de kortlopende risico's is toegewezen <sup>(86)</sup>.

(19) Volgens de Belgische autoriteiten is „het principiële besluit” om Delcredere NV op te richten en daarvoor in een eerste fase 100 miljoen EUR te storten, in mei 2004 genomen <sup>(87)</sup>. Op 23 september 2004 is Delcredere NV opgericht. Op dat tijdstip heeft ONDD een kapitaal van 150 miljoen EUR geplaatst, waarvan 100 miljoen EUR onmiddellijk is gestort en de resterende 50 miljoen EUR in 2009.

(20) De activa op de commerciële rekening van ONDD — beantwoordend aan de kredietverzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's van ONDD — zijn op 1 januari 2005 overgedragen aan Delcredere NV, toen deze haar activiteiten heeft aangevat.

(21) De Belgische autoriteiten hebben de Commissie een tabel meegedeeld met daarin voor de periode 1996-2004 het analytische resultaat van de activiteit met betrekking tot de kortlopende globale polissen. Volgens die tabel zijn in de periode tussen eind 1997 en eind 2004 de voor kortlopende risico's verzekerde bedragen meer dan verdubbeld (van [...] miljard EUR tot [...] miljard EUR, of een stijging met [80-120 %]), terwijl de voor diezelfde

risico's geboekte premies met [40-80 %] zijn toegenomen (van [...] miljoen EUR tot [...] miljoen EUR) <sup>(88)</sup>.

## 2.2. DE KLACHT VAN [...]

(22) Volgens klaagster heeft ONDD in mei 2004 de 150 miljoen EUR startkapitaal aan Delcredere NV ter beschikking gesteld op voorwaarden waarmee een particuliere investeerder niet had kunnen instemmen.

(23) (De klager) voert aan dat dit soort maatregel aan de Staat valt toe te rekenen en staatssteun vormt die onverenigbaar is met het Verdrag. Met name is (de klager) van oordeel dat, wat betreft het criterium „economisch voordeel”, om de volgende redenen niet aan het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een marktconomie is voldaan:

a) De rentabiliteit van Delcredere NV waarmee bij de kapitaalbreng was gerekend, zou lager liggen dan hetgeen een particuliere investeerder zou verwachten om in een dergelijke investering toe te stemmen. Ter staving van dit argument zet (de klager) de Return on Equity (hierna „RoE” genoemd) <sup>(89)</sup> van Delcredere NV (6 % in 2005 en 7,7 % in 2006) af tegen die van andere spelers in dezelfde sector <sup>(90)</sup>:

(In de klacht meegedeelde vergelijking)

RoE	2005	2006
ATRADIUS	16,6 %	
COFACE	13,0 %	11,3 %
Euler Hermes	16,4 %	17,1 %
Gemiddelde	15,3 %	14,2 %
Delcredere NV	6 %	7,7 %

Gemiddelde RoE over de periode 2000-2006, onder uitsluiting van 2001 en 2002 (door klaagster in haar antwoord van 6 november 2009 meegedeelde vergelijking) <sup>(91)</sup>

<sup>(84)</sup> Of in Zuid-Korea, Mexico en Turkije.

<sup>(85)</sup> Zie het antwoord van de Belgische autoriteiten (blz. 1-2) van 23.7.2010 op vraag 1 van de Commissie van 21.4.2010.

<sup>(86)</sup> T.a.p.

<sup>(87)</sup> In hun opmerkingen van februari 2008 geven de Belgische autoriteiten aan (blz. 11): „La décision de principe de constituer la SA Ducroire et d'y investir un montant de 100 M EUR (het daadwerkelijk gestorte bedrag, aangezien het geplaatste kapitaal 150 miljoen EUR bedraagt) a été prise par le Conseil d'administration du 11 mai 2004 sur la base de projections financières minimalistes.”

<sup>(88)</sup> Zie de tabel op blz. 4 van het antwoord van de Belgische autoriteiten van 23 juli 2010 op de vragen van de Commissie van 21 april 2010.

<sup>(89)</sup> Of „rentabiliteit van eigen vermogen”.

<sup>(90)</sup> De analyse van klaagster blijft beperkt tot een vergelijking van de waargenomen RoE-percentages, aangezien het businessplan voor Delcredere NV dat ONDD bij de oprichting van haar dochteronderneming had opgesteld, door de Belgische autoriteiten in zijn geheel als vertrouwelijk is aangemerkt en dus niet kon dienen als basis voor de argumentatie van klaagster. (De klager) heeft aangevoerd dat de winst die particuliere verzekeraars in 2001 en 2002 hebben gemaakt, niet als representatief kan gelden voor de rentabiliteit die particuliere investeerders in de betrokken sector verwachten, gelet op de impact van de zeer uitzonderlijke omstandigheden (in verband met de terreuraanslagen van 11 september 2001) op deze laatste.

<sup>(91)</sup> De RoE van Delcredere NV is niet opgenomen in de vergelijkende tabel die klaagster heeft gemaakt en die te vinden is in bijlage 1 bij haar antwoord van 6 november 2009.

	2000	2003	2004	2005	2006	Gemiddelde RoE
Euler Hermes	n.v.t.	13,9 %	16,7 %	16,5 %	17,2 %	16,1 %
Euler	15,9 %	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	15,9 %
Hermes	6,0 %	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	6,0 %
COFACE	11,3 %	14,0 %	7,5 %	13,1 %	11,3 %	11,4 %
ATRADIUS	15,1 %	4,3 %	9,6 %	16,6 %	15,3 %	12,2 %
CESCE		6,5 %		4,9 %	8,3 %	6,6 %
Credito y Caucion		22,2 %	17,5 %	18,7 %	9,1 %	16,9 %
OeKB	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Prisma		13,2 %	13,3 %	11,9 %	14,4 %	13,2 %
GIEK	n.v.t.	7,1 %	9,9 %	10,9 %	12,0 %	10,0 %
COSEC	10,5 %	5,0 %	8,2 %	7,8 %	11,0 %	8,5 %
SID First credit insurance	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	22,3 %	34,3 %	28,3 %
KUP	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0,6 %	- 1,5 %	- 0,4 %
Rekenkundig sectorgemiddelde voor het beschouwde jaar	11,8 %	10,8 %	11,8 %	11,2 %	12,0 %	11,5 %

- b) Het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal zou meer bedragen dan het noodzakelijke kapitaal, zowel uit oogpunt van de prudentiële regels inzake de minimum kapitaaltoereikendheid <sup>(92)</sup> als wat betreft de gemiddelde solvabiliteitsratio (netto premies/eigen vermogen) van andere spelers in de sector:

(In de klacht meegeedeelde vergelijking)

Netto premies/Eigen vermogen	2005	2006
COFACE	0,7	0,7
Euler Hermes	0,6	0,6
Gemiddelde	0,7	0,7
Delcredere NV	0,3	0,3

- (24) Volgens klaagster hebben Delcredere NV en SACE BT alleen doordat zij in 2004 „overgekapitaliseerd” werden, in de tweede helft van 2006 een gezamenlijk bod, dat „alle concurrentie achter zich liet”, kunnen indienen voor de verwerving van 66 % van de aandelen van KUP, de

<sup>(92)</sup> De verzekeringssector is een gereguleerde sector. Om in deze sector werkzaam te kunnen zijn, moeten verzekeringsondernemingen een aantal prudentiële normen in acht nemen, zoals een minimum eigen vermogen. Bovendien bestaat bij verzekeringsondernemingen, gelet op het riskmanagement en de reporting van ratingbureaus, de tendens om hogere kapitalisatieniveaus toe te passen dan door de prudentiële normen wordt voorgeschreven.

commerciële branche van het Tsjechische nationale exportkredietverzekeringsagentschap. (De klager) betoogt met name dat het gezamenlijke bod van Delcredere NV en SACE BT duidelijk hoger lag dan hetgeen (de klager), [...], als de marktwaarde van KUP beschouwde.

### 2.3. DE MOGELIJKE STEUNMAATREGELEN

- (25) De volgende maatregelen zouden staatssteun kunnen vormen:

- de garantie van de Belgische Staat die ONDD voor haar verhandelbare risico's genoot;
- het door ONDD ten faveure van de verzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's van haar dochteronderneming Delcredere NV geplaatste kapitaal, en
- een of meerdere interne overdrachten van middelen ten faveure van de verzekering van verhandelbare risico's. Toen ONDD verzekeringsactiviteiten uitoefende voor verhandelbare risico's, bestond er binnen ONDD namelijk geen gescheiden administratie noch werd er een gescheiden boekhouding gevoerd voor de verzekering van verhandelbare en die van niet-verhandelbare (kortlopende) risico's, in strijd met hetgeen in punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering is bepaald (zie de punten (74) en

(75)). Volgens punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering dienen door de overheid gesteunde kredietverzekeraars „een gescheiden administratie en gescheiden rekeningen te voeren voor het verzekeren van verhandelbare en onverhandelbare risico's voor rekening of met garantie van de staat, waaruit blijkt dat zij bij hun activiteiten inzake het verzekeren van verhandelbare risico's geen staatssteun ontvangen <sup>(93)</sup>”.

### 3. DE OPMERKINGEN VAN DE BELGISCHE AUTORITEITEN

#### 3.1. OPMERKINGEN BETREFFENDE DE SOLVABILITEIT

- (26) Volgens de gegevens die de Belgische autoriteiten in het kader van de informele administratieve procedure in zaak CP 8/2007 <sup>(94)</sup> hebben meegedeeld en waarnaar zij verwijzen in hun opmerkingen die zij in februari 2008 in deze zaak hebben ingediend <sup>(95)</sup> (eigen vert.):

„is het (bedrag van het) kapitaal van Delcredere NV [...] bepaald op basis van de Bazelse regels (die worden gebruikt om de solvabiliteitsmargevereisten in de banksector te bepalen), die voor het einde van het boekjaar 2006 een vereiste solvabiliteitsmarge van [100-150] miljoen EUR opleveren.

+ Verplichtingen — Totaal	[...] miljoen EUR
— Via herverzekering overgedragen gedeelte — Totaal	([...] miljoen EUR)
	= [...] miljoen EUR
	Vermenigvuldiging met de Cooke-ratio <sup>(1)</sup> (8 %)
= Minimaal vereiste solvabiliteitsmarge	[100-150] miljoen EUR

<sup>(1)</sup> Met betrekking tot deze coëfficiënt van 8 % verklaren de Belgische autoriteiten: „Les banques se voient traditionnellement imposer un rapport de 8 % entre leurs fonds propres et leurs risques pondérés surtout (sic) les crédits accordés (le ratio Cook, remplacé de puis par le ratio Mc Donough dans le cadre de Bâle II)”.

Met een tot 100 miljoen EUR volstort kapitaal komt de solvabiliteitsmarge van Delcredere NV aan het eind van het boekjaar 2006 uit op [100-150] miljoen EUR:

+ Gestort kapitaal	100 miljoen EUR
+ 50 % van het niet-gestorte deel van het kapitaal	25 miljoen EUR

<sup>(93)</sup> Nadruk toegevoegd.

<sup>(94)</sup> Zie voetnoot 79.

<sup>(95)</sup> Zie de inleiding bij deel III (*Solvabilité de la SA Ducreire*) van de opmerkingen van de Belgische autoriteiten van februari 2008, blz. 20: „Cette section complète ainsi les informations déjà communiquées à la Commission en réponse à son courrier CP 8/2007 du 17 janvier 2008”.

+ Overgedragen resultaat	14 miljoen EUR
= Economisch kapitaal Delcredere NV	139 miljoen EUR”

- (27) Volgens de Belgische autoriteiten zouden de Bazelse regels beter geschikt zijn om de solvabiliteit van kredietverzekeraars te beoordelen dan Richtlijn 2002/13/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 maart 2002 tot wijziging van Richtlijn 73/239/EEG van de Raad op het gebied van de solvabiliteitsmargevereisten voor schadeverzekeringsondernemingen <sup>(96)</sup> (de zogeheten „Solvency I-richtlijn” voor het schadeverzekeringsbedrijf). België voert aan dat de kapitaalbehoeften van kredietverzekeraars sterker afhankelijk zijn van de gedragen risico's dan van de vergoeding van de risico's (de premies) en dat de Bazelse regels, die op de gedragen risico's zijn gebaseerd („exposure-based approach”), beter geschikt zijn dan de Solvency I-richtlijn, die op de vergoeding van de risico's is gebaseerd („premium-based approach”). Het feit dat regels (zoals de Bazelse regels) worden gehanteerd die prudenter zijn dan de Solvency I-richtlijn, zou zijn gerechtvaardigd door het voorzorgbeginsel en het feit dat de activiteiten van Delcredere NV, anders dan die van andere kredietverzekeraars, in hoofdzaak kredietrisico's van debiteuren in opkomende landen omvatten — en dus transacties met een hogere schaderatio dekken <sup>(97)</sup>.

- (28) In hun opmerkingen van februari 2008 geven de Belgische autoriteiten voorts aan dat de door Delcredere NV verzekerde portefeuille risico's atypisch is omdat zij, anders dan haar concurrenten, voor het merendeel (meer dan [50-75 %]) niet-verhandelbare risico's <sup>(98)</sup> in de zin van de mededeling exportkredietverzekering dekt. Het risiconiveau dat een dergelijke portefeuille inhoudt, ligt aanzienlijk hoger dan een portefeuille die uitsluitend in hoofdzaak uit verhandelbare risico's bestaat. Een en ander zou dus rechtvaardigen dat ONDD kapitaal inbrengt of dat de Staat een vergoeding betaalt die hoger ligt dan voor een portefeuille met in hoofdzaak verhandelbare risico's.

#### 3.2. OPMERKINGEN BETREFFENDE DE RENTABILITEIT

- (29) Bovendien zou, volgens de Belgische autoriteiten, de inbreng van startkapitaal in ONDD bij de oprichting van Delcredere NV voldoen aan het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie (zie, voor een definitie van dit criterium volgens de Commissie, de punten (79) tot en met (82)).

<sup>(96)</sup> PB L 77 van 20.3.2002, blz. 17.

<sup>(97)</sup> Zie punt A *La pratique courante en matière d'évaluation de la solvabilité dans le domaine de l'assurance-crédit* van deel III (*Solvabilité de la SA Ducreire*) van de opmerkingen van de Belgische autoriteiten van februari 2008, blz. 20-21. De Belgische autoriteiten doen daar opmerken dat ook de Financial Services Authority (FSA), de toezichthouder in het Verenigd Koninkrijk, en het ratingbureau Standard & Poor's zich hebben uitgesproken voor de toepassing van een bancaire benadering op kredietverzekeraars. Zie ook punt A van het antwoord op vraag 3, blz. 4, van de *Note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l'affaire CP 8/2007*.

<sup>(98)</sup> Als gevolg van de geografische criteria.

## 3.2.1. FINANCIËLE PROGNOSES VOORAF EN ACHTERAF

- (30) Om de rentabiliteit van de kapitaalbreng in Delcredere NV aan te tonen, verwijzen de Belgische autoriteiten naar interne documenten uit de periode vóór of onmiddellijk na de oprichting van Delcredere NV in 2004 en naar een aantal financiële prognoses die achteraf zijn ingediend als antwoord op de door de Commissie gevraagde inlichtingen.
- (31) Wat betreft de eerste reeks documenten, daarin werd uitgegaan van twee scenario's: i) een als „realistisch” omschreven scenario A, dat is gebaseerd op een aangroei van de verzekerde bedragen met [0-5 %]<sup>(99)</sup>, en ii) een

als „dynamisch” omschreven scenario, dat is gebaseerd op een hypothese met een groei die het dubbele bedraagt van het realistische scenario, namelijk [5-10 %].

- (32) In een notitie van april 2004<sup>(100)</sup> rekende ONDD (volgens het „realistische” scenario dat uitgaat van een toename van de activiteiten met [0-5 %]) met een RoE van [0-2,5 %] tot [0-2,5 %] voor de drie eerste jaren (2005, 2006 en 2007) dat Delcredere NV werkzaam is, wanneer met egalisatievoorzieningen rekening wordt gehouden, en van [0-2,5 %] tot [0-2,5 %] voor diezelfde jaren, wanneer de egalisatievoorzieningen niet worden meegerekend.

(x 1 000 EUR)

Financiële prognoses	Scenario 1A: groei = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Resultaat van het verzekeringsbedrijf	- 527	[...]	[...]
Resultaat van de beheersactiviteiten	1 643	[...]	[...]
<b>Technisch resultaat</b>	<b>1 116</b>	[...]	[...]
Dotatie aan de egalisatievoorziening	- 837	[tussen - 900 en - 800]	[tussen - 900 en - 800]
<b>Technisch resultaat nà egalisatievoorziening</b>	<b>279</b>	[...]	[...]
Financieel resultaat	2 360	[...]	[...]
Belastingen	- 871	[...]	[...]
<b>Resultaat</b>	<b>1 768</b>	[...]	[...]
Eigen vermogen	150 000	[...]	[...]
<b>Return on Equity (resultaat/kapitaal)</b>	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
<b>Resultaat + egalisatievoorziening</b>	<b>2 605</b>	[...]	[...]
<b>Return on Equity vóór egalisatievoorziening (resultaat + egalisatievoorziening)/kapitaal</b>	<b>1,7 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
Cashflow	5 744	[...]	[...]
Voor de activiteit minimaal vereiste kapitaal	[50 000-100 000]		

- (33) De Belgische autoriteiten bestempelen deze financiële prognoses op basis waarvan in mei 2004 het besluit is genomen om Delcredere NV op te richten en daarin het betrokken kapitaal in te brengen, zelf als „minimalistisch”<sup>(101)</sup>.

<sup>(99)</sup> Verwacht groeipercentage, dat dient te worden afgezet tegen het groeipercentage van -3 % dat in de periode 2002-2003 is behaald.

<sup>(100)</sup> Het gaat om de financiële prognoses in bijlage 6 (de notitie die onder de titel *Création d'une société anonyme* op 20 april 2004 aan de raad van bestuur van ONDD is gepresenteerd) bij de opmerkingen van de Belgische autoriteiten van 12 februari 2008.

<sup>(101)</sup> Zie voetnoot 87.



- (34) In een notitie die ONDD op 28 september 2004 — dus na de oprichting van Delcredere NV op 23 september 2004 — aan de raad van bestuur heeft voorgelegd, ging ONDD (nog steeds in het „realistische” scenario) uit van een RoE van [0-2,5 %] tot [0-2,5 %] per jaar in de periode 2005-2007, wanneer met egalisatievoorzieningen rekening wordt gehouden, en van [0-2,5 %] tot [2,5-5 %] voor diezelfde jaren, wanneer de egalisatievoorzieningen niet worden meegerekend <sup>(102)</sup>.

(x 1 000 EUR)

Financiële prognoses	Scenario 1A: groei = [0-5 %]		
	Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007
Resultaat van het verzekeringsbedrijf	- 229	[...]	[...]
Resultaat van de beheersactiviteiten	1 662	[...]	[...]
<b>Technisch resultaat</b>	<b>1 433</b>	[...]	[...]
Dotatie aan de egalisatievoorziening	- 1 066	[tussen - 1 500 en - 1 000]	[tussen - 2 000 en - 1 500]
<b>Technisch resultaat na egalisatievoorziening</b>	<b>367</b>	[...]	[...]
Financieel resultaat	1 366	[...]	[...]
Belastingen	- 568	[...]	[...]
<b>Resultaat</b>	<b>1 165</b>	[...]	[...]
Eigen vermogen	100 000	[...]	[...]
<b>Return on Equity (resultaat/kapitaal)</b>	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>
<b>Resultaat + egalisatievoorziening</b>	<b>2 231</b>	[...]	[...]
<b>Return on Equity vóór egalisatievoorziening (resultaat + egalisatievoorziening)/kapitaal</b>	<b>2,2 %</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>
Cashflow	5 358	[...]	[...]
Voor de activiteit minimaal vereiste kapitaal	73 506	[50 000-100 000]	[50 000-100 000]

- (35) Voorts hebben de Belgische autoriteiten, in het kader van de informele administratieve procedure, de Commissie prognoses verschaft <sup>(103)</sup> die op dezelfde hypothesen zijn gebaseerd als de notitie van september 2004, maar die zijn uitgebreid tot de periode 2005-2014. In het realistische scenario komen zij tot de conclusie dat de Internal Rate of Return <sup>(104)</sup> (hierna „IRR” genoemd) van de kapitaalbreng [5-7,5 %] zou bedragen. De RoE zou blijven stijgen van [0-2,5 %] in 2005 tot [2,5-5 %] in 2014.

<sup>(102)</sup> Het gaat om de financiële prognoses in bijlage 7 (de notitie die onder de titel *Lignes directrices stratégiques pour l'OND et sa SA* op 28 september 2004 bij ONDD is ingediend) bij de opmerkingen van de Belgische autoriteiten van 12 februari 2008.

<sup>(103)</sup> In hun opmerkingen van februari 2008, als antwoord op het verzoek om inlichtingen van de Commissie van 7 december 2007.

<sup>(104)</sup> Of „interne rentabiliteit”.

Delcredere NV, scenario A

(x 1 000 EUR)

Scenario 1A: groei = [0-5 %]											
Prognoses		Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2008	Budget 2009	Budget 2010	Budget 2011	Budget 2012	Budget 2013	Budget 2014
Resultaat van het verzekeringsbedrijf		- 229	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Resultaat van de beheersactiviteiten		1 662	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Technisch resultaat</b>		<b>1 433</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Dotatie aan de egalisatievoorziening		- 1 066	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[tussen - 2 500 en - 2 000]
<b>Technisch resultaat na egalisatievoorziening</b>		<b>367</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Financieel resultaat		1 366	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Belastingen		- 568	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Resultaat</b>		<b>1 165</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Internal Rate of Return (IRR)</b>	<b>Eind 2004</b>	<b>Eind 2005</b>	<b>Eind 2006</b>	<b>Eind 2007</b>	<b>Eind 2008</b>	<b>Eind 2009</b>	<b>Eind 2010</b>	<b>Eind 2011</b>	<b>Eind 2012</b>	<b>Eind 2013</b>	<b>Eind 2014</b>
Gestort kapitaal	100 000										
Resultaat na belasting		1 165	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Toename resultaat			[5-10 %]	[5-10 %]	[50-55 %]	[50-55 %]	[25-30 %]	[10-15 %]	[10-15 %]	[5-10 %]	[5-10 %]
<b>Uiteindelijke groeipercentage</b>											<b>[5-10 %]</b>
Bedrag van de perpetuïteit											[...]
Resultaat		1 165	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
NPV van de resultaten	[90 000-100 000]	1 086	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Scenario 1A: groei = [0-5 %]											
Prognoses		Budget 2005	Budget 2006	Budget 2007	Budget 2008	Budget 2009	Budget 2010	Budget 2011	Budget 2012	Budget 2013	Budget 2014
NPV van de resultaten	[90 000-100 000]										
<b>IRR</b>	[5-7,5 %]										
Risicovrij percentage	[0-2,5 %]										
Risicopremie	[5-7,5 %]										
<b>Ratio's</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Aantal maanden	M	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Nettowinst (/verlies) over het boekjaar	A	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Eigen vermogen aan het eind van het boekjaar	B	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Dotatie aan de egalisatievoorziening	C	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[tussen - 2 500 en - 2 000]
Egalisatievoorziening aan het eind van het boekjaar	D	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[15 000- 20 000]
Omzet	E	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Technisch resultaat verzekeringsbedrijf (vóór egalisatievoorziening)	F	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>RoE (Return on Equity)</b>	A* (12/M)/B	<b>1,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>
<b>RoE vóór egalisatievoorziening</b>	(A-C)* (12/M)/(B+D)	<b>2,2 %</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[0-2,5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[2,5-5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>	<b>[5-7,5 %]</b>
<b>RoR (Return on Revenues)</b>	A/E	<b>3,9 %</b>	<b>[0-5 %]</b>	<b>[0-5 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>
<b>Economic Return on Revenue</b>	F/E	<b>4,9 %</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[5-10 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[10-15 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>	<b>[15-20 %]</b>

(36) Volgens de Belgische autoriteiten vond de berekening van de IRR op prudente grondslagen plaats, aangezien:

- a) het groeipercentage van [0-5 %] (het „realistische” scenario) voorzichtig blijft;
- b) het financiële rendement van de belegging van deze winsten (tegen een percentage van [0-5 %], of [0-2,5 %] na belastingen), ondanks het feit dat de IRR werd berekend in de aanname dat geen dividend wordt uitgekeerd, niet mee in rekening is genomen bij het bepalen van deze IRR, hetgeen er op neerkomt dat het positieve effect op het financiële resultaat van de niet-uitkering van dividenden wordt geneutraliseerd;
- c) de voor egalisatievoorzieningen in de reserves opgenomen bedragen, die toch met resultaat gelijk te stellen zijn, niet in aanmerking zijn genomen.

(37) De Belgische autoriteiten hebben in hun opmerkingen van februari 2008 ook herziene financiële prognoses verstrekt waarin bepaalde hypothesen ten aanzien van de omvang van de toekomstige activiteiten van Delcredere NV zijn uitgesloten, die als basis hadden gediend voor de prognoses van september 2004, maar die uiteindelijk niet zijn gehanteerd toen Delcredere NV in mei 2005 operationeel is geworden<sup>(105)</sup>. Deze prognoses leveren een IRR van [5-7,5 %] op, terwijl de RoE oploopt van 1,2 % in 2005 tot [2,5-5 %] in 2014.

### 3.2.2. OPMERKINGEN BETREFFENDE DE BIJ DE RAMING VAN DE RENTABILITEIT TE HANTEREN FINANCIËLE INDICATOR

(38) Wat betreft de methode die moet worden gehanteerd om de voor een investering te verwachten rentabiliteit te ramen, zijn de Belgische autoriteiten van oordeel dat de meest geschikte indicator de *Economic Return on Revenue* (hierna „RoR” genoemd) is. Deze indicator wordt berekend door de technische inkomsten (vóór dotatie aan de egalisatievoorziening) af te zetten tegen de omzet (verzekerspremie). Met een RoR van 16,5 % in 2005 en [15-20 %] in 2006 zou Delcredere NV rendabeler zijn dan de drie grootste spelers op de markt voor kredietverzekeringen, Coface, Eurler Hermes en Atradius<sup>(106)</sup>.

(39) Volgens de Belgische autoriteiten is de RoR het meest geschikt omdat:

- a) deze wordt berekend vóór de egalisatievoorziening. De vorming van deze voorziening, die door de Belgi-

sche toezichhouder wordt geëist, is bedoeld om de resultaten in de tijd in evenwicht te houden en om eventuele toekomstige verliezen uit toekomstige activiteiten te dekken. Volgens de Belgische autoriteiten is het vormen van voorzieningen voor verliezen op een toekomstige activiteit niet in overeenstemming met de boekhoudkundige normen inzake de reële waarde (*fair value*);

- b) de RoR geeft de rentabiliteit van het kredietverzekeringsbedrijf nauwkeurig weer, door deze af te zonderen van de louter financiële rentabiliteit. Deze ratio geeft dus de rentabiliteit met betrekking tot de „kern” van het kredietverzekeringsbedrijf weer.

### 3.2.3. OPMERKINGEN BETREFFENDE DE DOOR KLAAGSTER VOOR DE RAMING VAN DE RENTABILITEIT GEHANTEERDE VERGELIJKINGSMATSTAF

(40) Wat betreft de vergelijkingsmaatstaf om de rentabiliteit van de investering te beoordelen, betwisten de Belgische autoriteiten de relevantie van de vergelijking die klaagster maakt tussen de RoE van Delcredere NV en de RoE van de drie grootste kredietverzekeraars voor de periode na de investering, namelijk in 2005 en 2006 (zie de tabel in punt (23)a).

(41) Zij beklemtonen daarbij dat:

- a) een vergelijking die beperkt blijft tot de drie grootste spelers op de markt, geen afspiegeling is van de rentabiliteit in de hele sector, waar de RoE duidelijk lager ligt dan die van deze drie grootste spelers<sup>(107)</sup>;
- b) in de drie jaar vóór de oprichting van Delcredere NV de gemiddelde RoE in de sector exportkredietverzekering 7,4 % bedroeg, hetgeen dus duidelijk lager ligt dan het percentage van 15,3 % dat (de klager) voor de drie daaropvolgende jaren aanhaalt;
- c) in deze sector de rentabiliteit sterk van jaar tot jaar fluctueert, een gegeven dat in de door klaagster gehanteerde vergelijkingsmaatstaf niet tot uiting komt<sup>(108)</sup>.

(42) De Belgische autoriteiten herhalen voorts dat, door het feit dat Delcredere NV voor het merendeel niet-verhandelbare risico's dekt (zie punt (28)), haar rentabiliteit lager ligt dan die van haar concurrenten die dergelijke risico's niet (of nauwelijks) dekken, en dat met dit verschil rekening moet worden gehouden.

<sup>(105)</sup> Het gaat om: 1. de hypothese met betrekking tot het beheer door Delcredere NV van de door ONDD verzekerde (middellange tot lange) risico's, en 2. de overdracht aan Delcredere NV van de „aflopende” kortlopende risico's die in het verleden door ONDD zijn onderschreven.

<sup>(106)</sup> Waarvan de RoR in 2005 en 2006, respectievelijk, 9,7 % en 10,9 %, 16,0 % en 16,9 %, en 9,3 % en 11,9 % bedroeg.

<sup>(107)</sup> 9,9 % voor de hele sector in 2005, tegenover 15,3 % voor de drie grootste spelers.

<sup>(108)</sup> Een voorbeeld: in 2002, 2003 en 2004 behaalde Coface een RoE van, respectievelijk, 3,5 %, 14 % en 7,5 %, terwijl die bij Atradius – 18,9 %, 4,3 % en 9,6 % bedroeg. [...] de jaren 2001 en 2002 [zijn uitgesloten] uit bij het maken van een vergelijking van de RoE van de verschillende spelers op de markt; zie de tabel in punt (23) en de verklaring in voetnoot 90.

(43) Ten slotte is de rentabiliteit van de drie grootste spelers op de markt toegenomen doordat hun respectieve Staat een jaarlijkse provisie int en door de verkoop van commerciële informatie (deze laatste inkomsten worden, strikt genomen, niet door het exportkredietverzekeringsbedrijf gegenereerd).

#### 4. BEOORDELING VAN DE MAATREGELEN

##### 4.1. DE VRAAG OF ER SPRAKE IS VAN STAATSSTEUN

(44) In een eerste fase dient de Commissie na te gaan of de betrokken maatregelen staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Daarom toetst zij in de volgende delen de maatregelen aan de verschillende criteria om van staatssteun te kunnen spreken.

##### 4.1.1. TOEREKENBAARHEID AAN DE STAAT EN STAATSMIDDELEN

###### 4.1.1.1. *De garantie voor ONDD — Toerekenbaarheid aan de Staat en staatsmiddelen*

(45) De garantie die de Belgische Staat ten minste tot en met 31 augustus 2003 ten faveure van de activiteiten van ONDD met betrekking tot verhandelbare risico's heeft verleend, valt aan de Staat toe te rekenen en komt neer op de toekenning van staatsmiddelen in de zin van artikel 107 VWEU, aangezien deze maatregel is genomen door en ten laste komt van de Staat.

###### 4.1.1.2. *De toewijzing van kapitaal aan Delcredere NV en de eventuele interne overdrachten ten faveure van de verhandelbare risico's van ONDD — Toerekenbaarheid aan de Staat en staatsmiddelen*

(46) Volgens de Commissie zijn de toewijzing door ONDD van kapitaal aan Delcredere NV en de eventuele interne overdrachten van middelen van de verzekeringsactiviteiten voor niet-verhandelbare risico's van ONDD (vooraleer de verzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's aan Delcredere NV werden overgedragen) aan haar verzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's, besluiten van ONDD die aan de Staat zijn toe te rekenen omdat ONDD een „autonome publieke instelling” is naar Belgisch publiek recht, opgericht bij een organieke wet van 31 augustus 1939. Het merendeel van de leden van de raad van bestuur worden aangesteld (bij een besluit vastgesteld na overleg in de Ministerraad) en kunnen worden ontslagen door de Koning (die ook hun vergoedingen en emolumenten vaststelt) op voorstel van de federale voogdijministers en de gewestregering van de drie gewesten in België<sup>(109)</sup>. In hun hoedanigheid van „ministeriële afgevaardigden” kunnen de op voordracht van de voogdijminister benoemde leden van de raad van bestuur bij de beraadslagingen van de raad beslissingen welke zij met 's Rijks belangen strijdig achten, schorsen. In dat

geval brengt de ministeriële afgevaardigde die de beslissing heeft geschorst, onmiddellijk verslag uit bij de minister die hem heeft afgevaardigd. Ten slotte geniet ONDD een garantie van de Belgische Staat en kan zij voor rekening van de Belgische Staat handelen.

(47) De Belgische Staat, die in de raad van bestuur van ONDD is vertegenwoordigd en op de hoogte wordt gehouden van de besluiten die daar worden genomen, is dus rechtstreeks betrokken bij de toewijzing van kapitaal aan Delcredere NV of bij eventuele interne overdrachten aan de verzekeringsactiviteiten van ONDD voor verhandelbare risico's. De Belgische autoriteiten, die een niet-vertrouwelijke versie van de klacht hebben ontvangen, hebben evenmin betwist dat de maatregel voor toewijzing van kapitaal de Staat is toe te rekenen.

(48) De toewijzing door ONDD van kapitaal aan Delcredere NV en de eventuele interne overdrachten aan verzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's van ONDD, een overheidsinstantie waarvan de gedragingen aan de Staat zijn toe te rekenen, vormen dus staatssteun in de zin van artikel 107 VWEU.

(49) Hiermee zijn de criteria „toerekenbaarheid aan de Staat” en „toekenning van staatsmiddelen” dus in afdoende mate vervuld om de inleiding van de procedure van artikel 108, lid 2, VWEU te rechtvaardigen.

(50) In dat verband dient te worden aangetekend dat de Commissie dezelfde middelen niet tweemaal als eventuele staatssteun in aanmerking neemt, omdat het gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal waarop deze zaak ziet (hierna „het aanvullende kapitaal” genoemd; zie punt (68)), het gedeelte van het kapitaal uitsluit dat ten goede kwam aan de niet-verhandelbare risico's, alsmede het gedeelte van het kapitaal dat voordien aan de verhandelbare risico's ten goede kwam.

##### 4.1.2. HET BESTAAN VAN EEN VOORDEEL

###### 4.1.2.1. *Wordt met de staatsgarantie een voordeel verleend?*

(51) Volgens punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering „(geven) [d]e in punt 3.1 genoemde faciliteiten exportkredietverzekeraars die hiervan gebruik maken, feitelijk of potentieel een financieel voordeel boven andere exportkredietverzekeraars”<sup>(110)</sup>.

(52) De eerste van de in punt 3.1 van de mededeling exportkredietverzekering genoemde faciliteiten is „een staatsgarantie, rechtens of feitelijk, voor leningen en verliezen. Dergelijke garanties stellen de verzekeraar in staat, tegen lagere rentevoeten dan de normale marktrentes te lenen of om hoe dan ook leningen aan te gaan. Bovendien voorkomen zij dat verzekeraars zich op de particuliere markt moeten herverzekeren.”

<sup>(109)</sup> Het Vlaams Gewest, het Waals Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest.

<sup>(110)</sup> Nadruk toegevoegd.

- (53) De garantie die de Belgische Staat aan ONDD heeft verleend ten behoeve van verhandelbare risico's, vormde dus een voordeel voor ONDD.
- (54) Dit voordeel met betrekking tot de verhandelbare risico's van ONDD is aan Delcredere NV overgedragen, samen met de activiteiten met betrekking tot deze risico's.
- (55) Vanaf 1 september 2003 verliepen de activiteiten van ONDD met betrekking tot de kortlopende risico's (daaronder begrepen de verhandelbare risico's) via een zogeheten „commerciële” rekening, die volgens de Belgische autoriteiten geen staatsgarantie geniet <sup>(111)</sup>.
- (56) De maatregel die bestaat in een staatsgarantie ten behoeve van verhandelbare risico's van ONDD, lijkt dus per 1 september 2003 te zijn afgelopen.
- (57) Niettemin dient te worden aangetekend dat de verruiming van het begrip „verhandelbare risico's” tot risico's <sup>(112)</sup> met betrekking tot debiteuren in de twaalf landen die in 2004 en 2007 tot de Europese Unie zijn toegetreden, pas heeft plaatsgevonden op het tijdstip van de toetreding van deze landen tot de Europese Unie, namelijk nadat, volgens de Belgische autoriteiten, de Belgische Staat (op 1 september 2003) heeft opgehouden de verhandelbare risico's te garanderen.
- (58) De garantie die België tot en met 31 augustus 2003 aan ONDD met betrekking tot de verhandelbare risico's heeft verstrekt, dekt dus alleen de risico's die op dat tijdstip al verhandelbaar waren, doch niet de risico's die nadien verhandelbaar zijn geworden — namelijk de commerciële en politieke risico's met een maximale risicoperiode van minder dan twee jaar met betrekking tot debiteuren in de landen die tot de Europese Unie zijn toegetreden per 1 mei 2004 (de Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Slovenië) en per 1 januari 2007 (Bulgarije en Roemenië).
- (59) De betrokken garantie dekt dus alleen de risico's <sup>(113)</sup> met betrekking tot debiteuren in landen die al lidstaten van de Europese Unie waren in de periode tot en met 31 augustus 2003 — België, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Zweden — en in de volgende landen die lid zijn van de OESO: Australië, Canada, IJsland, Japan, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten van Amerika.
- (60) De Commissie tekent aan dat er, volgens de Belgische autoriteiten, geen gescheiden boekhouding bestond aan de hand waarvan, binnen ONDD, kon worden onderscheiden tussen balansposten met betrekking tot verhandelbare risico's en die met betrekking tot niet-verhandelbare risico's.
- (61) Ook al staat het de lidstaten vrij om exportkredietverzekeringsactiviteiten ten behoeve van niet-verhandelbare risico's te steunen (zie punt (65)), toch dienen zij, zoals in punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering is aangegeven <sup>(114)</sup>, er over te waken dat exportkredietverzekeraars voor het verzekeren van verhandelbare en van niet-verhandelbare risico's een gescheiden administratie hebben en een gescheiden boekhouding voeren, hetgeen in deze zaak niet het geval is. Zonder een gescheiden boekhouding is het voor de Commissie moeilijk om te bepalen welk gedeelte van de door de Belgische Staat aan ONDD afgegeven garantie aan de verhandelbare risico's ten goede kwam, en om het premiebedrag te berekenen dat ONDD had moeten betalen om tegen marktprijs een dergelijke garantie te kunnen krijgen indien zij had gehandeld als een particuliere exportkredietverzekeraar zonder enige steun van de Staat.
- (62) Het feit dat België niet aan punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering heeft voldaan door van ONDD te eisen dat zij, vóór de oprichting van Delcredere NV, een gescheiden administratie en een gescheiden boekhouding creëerde waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen balansposten met betrekking tot verhandelbare risico's en balansposten met betrekking tot niet-verhandelbare risico's, maakt het voor de Commissie onmogelijk om, in dit stadium, nauwkeurig te bepalen welk gedeelte van de ten minste tot en met 31 augustus 2003 verleende staatsgarantie verhandelbare risico's betrof en hoe hoog de premies zouden zijn die ONDD had moeten betalen om voor verhandelbare risico's een dergelijke garantie tegen marktprijs te kunnen krijgen (indien ONDD had gehandeld als een particuliere onderneming, zonder enige steun van de overheid).
- (63) De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten een methode uit te werken aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald wat het gedeelte is van de staatsgarantie voor ONDD dat kan worden aangemerkt als zijnde verleend, ten minste tot en met 31 augustus 2003, ten behoeve van activiteiten met betrekking tot verhandelbare risico's die nadien aan Delcredere NV zijn overgedragen. Zij verzoekt de Belgische autoriteiten haar het bedrag van die garantie mee te delen, alsmede de hoogte van de premies die ONDD had moeten betalen om voor de verhandelbare risico's een dergelijke garantie tegen marktprijs te kunnen krijgen. Ten slotte verzoekt zij

<sup>(111)</sup> Zie punt (18).

<sup>(112)</sup> Volgens punt 2.5 van de mededeling exportkredietverzekering dient het om commerciële en politieke risico's te gaan, voor een maximale risicoperiode van minder dan twee jaar.

<sup>(113)</sup> Commerciële en politieke risico's, voor een maximale risicoperiode van minder dan twee jaar.

<sup>(114)</sup> Zie punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering: „Teneinde te voldoen aan punt 4.2, dienen openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars op zijn minst een gescheiden administratie en gescheiden rekeningen te voeren voor het verzekeren van verhandelbare en onverhandelbare risico's voor rekening of met garantie van de staat, waaruit blijkt dat zij bij hun activiteiten inzake het verzekeren van verhandelbare risico's geen staatssteun ontvangen.”

de Belgische autoriteiten haar de bewijzen te verschaffen op basis waarvan zij kan concluderen dat aan deze garantie een eind is gekomen per 31 augustus 2003 — en niet bij de oprichting van Delcredere NV per 1 januari 2005.

#### 4.1.2.2. *Het bestaan van een voordeel doordat Delcredere NV kapitaal is toegewezen*

##### 4.1.2.2.1. *Reikwijdte van de beoordeling van de maatregel voor kapitaaltoewijzing*

(64) In de eerste plaats wil de Commissie beklemtonen dat haar beoordeling van de vraag of er bij de kapitaaltoewijzing aan Delcredere NV eventueel sprake is van staatssteun, om de hierna uiteen te zetten redenen, niet ziet op: i) het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV dat kan worden geacht ten goede te komen aan niet-verhandelbare risico's<sup>(115)</sup>, noch op ii) het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV dat overeenstemt met het gedeelte van het kapitaal van ONDD waarvan mag worden geoordeeld dat het net vóór de overdracht van de verzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's aan Delcredere NV per 1 januari 2005 reeds ten goede kwam aan de verhandelbare risico's en dat gewoon samen met de betreffende activiteiten aan Delcredere NV is overgedragen.

i) *Het aan de niet-verhandelbare risico's ten goede komende gedeelte van het kapitaal*

(65) De eventuele steun kan geen betrekking hebben op de kredietverzekeringsactiviteiten voor niet-verhandelbare risico's. Het staat de lidstaten immers vrij om exportkredietverzekeringsactiviteiten ten behoeve van niet-verhandelbare risico's te steunen: aangezien deze activiteit niet geacht wordt open te staan voor concurrentie, kan steun van de overheid de mededinging ook niet verstoren — en kan er dus ook geen sprake zijn van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV dat uitsluitend bestemd is voor de verzekering van (kortlopende) niet-verhandelbare risico's, kan dus geen steun in de vorm van een kapitaaltoewijzing vormen. Dit niet-meegerekende kapitaal (met betrekking tot de niet-verhandelbare risico's) omvat het kapitaal van Delcredere NV dat, bij de overdracht van de verzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's aan Delcredere NV, ten goede kwam aan de risico's<sup>(116)</sup> met betrekking tot debiteuren in Roemenië en Bulgarije, omdat die risico's toentertijd nog niet verhandelbaar waren aangezien deze landen per 1 januari 2007 tot de Europese Unie zijn toegetreten — dus na de overdracht van de activiteiten aan Delcredere NV.

(66) Volgens de Belgische autoriteiten betreft meer dan [55-75 %] van de risicoportefeuille van Delcredere NV

<sup>(115)</sup> In tegenstelling tot het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV dat kan worden geacht te zijn bestemd voor niet-verhandelbare risico's.

<sup>(116)</sup> Volgens punt 2.5 van de mededeling exportkredietverzekering dient het om commerciële en politieke risico's te gaan, voor een maximale risicoperiode van minder dan twee jaar.

niet-verhandelbare risico's (zie punt (28)). In dit stadium is echter niet overtuigend aangetoond welk gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal kan worden beschouwd als uitsluitend ten goede komend aan de niet-verhandelbare risico's. Uit het enkele feit dat [55-75 %] van de portefeuille van Delcredere NV niet-verhandelbare risico's betreft, kan immers niet worden afgeleid dat een zelfde gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV uitsluitend voor die activiteiten is bestemd. Er dient rekening te worden gehouden met het feit dat Delcredere NV meer kapitaal kan hebben ontvangen dan nodig is om haar activiteiten uit te oefenen, zodat er een surplus aan kapitaal zou bestaan waarvan de bestemming (of niet) voor niet-verhandelbare risico's dient te worden beoordeeld, afhankelijk van het daadwerkelijke gebruik dat van het kapitaal is gemaakt. Ook bestaat de mogelijkheid dat bepaalde risico's een bovengemiddeld kapitaal vereisen, doordat deze risicovoller zijn. Het lijkt dus niet passend om te oordelen dat het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV dat kan worden beschouwd als ten goede komend aan de niet-verhandelbare risico's, noodzakelijkerwijs gelijk is aan het aandeel van deze risico's in de totale risicoportefeuille van Delcredere NV ([55-75 %]). De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten en de belanghebbenden hun opmerkingen op dit punt te maken. Zij verzoekt de Belgische autoriteiten een methode uit te werken aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald wat het gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV is dat kan worden aangemerkt als zijnde uitsluitend bestemd voor de verzekering van niet-verhandelbare risico's op het tijdstip dat Delcredere NV (per 1 januari 2005) de verzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's kreeg overgedragen.

ii) *Gedeelte van het kapitaal dat, binnen ONDD, reeds ten goede kwam aan de verhandelbare risico's en dat samen met de betrokken activiteiten gewoon aan Delcredere NV is overgedragen*

(67) Voorts kan de activiteit van Delcredere NV met betrekking tot de verhandelbare risico's, ten minste ten dele, worden gezien als de voortzetting van die activiteit zoals deze door ONDD werd uitgeoefend net voordat Delcredere NV werd opgericht en haar activiteiten per 1 januari 2005 aanvatte. Van de beoordeling door de Commissie dient dus te worden uitgesloten het gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal dat, binnen ONDD, op 31 december 2004 ten goede kwam aan de risico's<sup>(117)</sup> met betrekking tot debiteuren in de vijftien lidstaten van de Europese Unie en in de in punt (14) genoemde landen die lid zijn van de OESO. Het betreft hier immers uitsluitend een omzetting van rechtsvorm van een reeds bestaande economische activiteit — met het bijbehorende kapitaal<sup>(118)</sup>. De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten en de belanghebbenden hun opmerkingen op dit punt te maken. De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten een methode uit te werken

<sup>(117)</sup> Volgens punt 2.5 van de mededeling exportkredietverzekering dient het om commerciële en politieke risico's te gaan, voor een maximale risicoperiode van minder dan twee jaar.

<sup>(118)</sup> Zie het besluit van de Commissie van 21 december 2005 betreffende steunmaatregel N 531/05 — Frankrijk — Maatregelen in verband met het oprichten en functioneren van de Postbank, punt 54 (PB C 21 van 28.1.2006, blz. 2), beschikbaar onder: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf)

aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald wat het gedeelte is van de staatsgarantie voor ONDD dat kan worden aangemerkt als zijnde verleend ten behoeve van activiteiten met betrekking tot verhandelbare risico's die nadien aan Delcredere NV zijn overgedragen.

iii) *Conclusie ten aanzien van de reikwijdte van de beoordeling van de maatregel voor kapitaaltoewijzing*

- (68) De betrokken eventuele nieuwe steun betreft dus alleen (geheel of ten dele) het gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal dat ten goede komt aan de kredietverzekering van verhandelbare risico's (het kapitaal dat ten goede komt aan de kortlopende niet-verhandelbare risico's is hiervan dus uitgesloten<sup>(119)</sup>), met uitsluiting van het gedeelte van het kapitaal dat op 31 december 2004 (net vóór Delcredere NV de verzekering van kortlopende risico's kreeg overgedragen; zie het voorgaande punt) binnen ONDD reeds ten goede kwam aan verhandelbare risico's. Dit gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal, wordt hierna het „aanvullende kapitaal” genoemd.
- (69) Volgens de Commissie lijkt het bestaan van dit aanvullende kapitaal waarschijnlijk te zijn, aangezien in het jaarverslag 2004 van ONDD te lezen staat (eigen vert.):

„50 miljoen EUR eigen vermogen zijn door de Nationale Delcredere dienst toegewezen aan de rekening zonder staatsgarantie (nl. de zogeheten „commerciële” rekening waarvan hier in punt (18) sprake was, waarop vanaf 1 september 2003 de — nadien aan Delcredere NV overgedragen — activiteiten met betrekking tot de kortlopende risico's (waaronder alle verhandelbare risico's) plaatsvonden).

Deze rekening is onderworpen aan de controle (van de toezichthouder) de Commissie voor het Bank-, Financien en Assurantiewezen [...].

Over de jaarrekeningen (waarvan de zgn. „commerciële” rekening deel uitmaakt) is een afzonderlijk advies uitgebracht door de revisor.”

- (70) Bovendien blijkt uit de door de Belgische autoriteiten verschaft tabel<sup>(120)</sup> dat de voor de commerciële rekening bestemde 50 miljoen EUR niet aan Delcredere NV is overgedragen en dat alleen bepaalde activa van deze rekening (die een minderheid van de activa van deze rekening uitmaken) aan Delcredere NV zijn overgedragen (met name de „beleggingen in aandelen en rechten van deelneming” zijn bij ONDD gebleven).

	Rekening zonder staatswaarborg per 31.12.2004	Waarvan	
		Aan Delcredere NV overgedragen activa en passiva	Bij ONDD gebleven activa en passiva
ACTIVA			
Vorderingen uit hoofde van schadevergoedingen	40 228	40 228	0
Handelsvorderingen	5 082 029	5 082 029	0
Overige vorderingen	259 266	0	259 266
Beleggingen in aandelen en rechten van deelneming	40 457 668	0	40 457 668
Deposito's op termijn	31 726 139	18 640 737	13 085,401
Liquide middelen	459 535	459 535	0
Overlopende rekeningen	2 890	0	2 890
<b>Totaal activa</b>	<b>78 027 755</b>	<b>24 222 529</b>	<b>53 805 226</b>
PASSIVA			
Eigen vermogen	- 50 000 000		- 50 000 000
Reserves	- 1 823 745		- 1 823 745
Technische voorzieningen voor uitstaande risico's	- 2 352 449	- 2 352 449	0

<sup>(119)</sup> Het kapitaal dat is uitgesloten, omvat het kapitaal ten behoeve van de risico's met betrekking tot debiteuren in Roemenië en Bulgarije, die toentertijd niet-verhandelbaar waren; zie punt (65).

<sup>(120)</sup> Zie het antwoord op vraag 2, blz. 3, van de *Note des autorités belges en réponse au courrier de la Commission du 17 janvier 2007 dans l'affaire CP 8/2007*.



	Rekening zonder staatswaarborg per 31.12.2004	Waarvan	
		Aan Delcredere NV overgedragen activa en passiva	Bij ONDD gebleven activa en passiva
Voorzieningen voor schade	- 5 295 760	- 5 295 760	0
Voorzieningen voor egalisatie en catastrofes	- 1 799 852	0	- 1 799 852
Voorziening voor winstdeling en restorno's	- 102 069	- 102 069	0
Handelsschulden	- 11 684 892	- 11 684 892	0
Deposito's van herverzekeraars	- 4 010 577	- 4 010 577	0
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	- 294 166	0	- 294 166
Diverse schulden	- 664 245	- 664 245	0
Overlopende rekeningen	0	0	0
<b>Totaal passiva</b>	<b>78 027 755</b>	<b>- 24 109 993</b>	<b>- 53 917 762</b>
Te verrekenen saldo	0	112 537	- 112 537

- (71) Het ziet er dus naar uit dat, met de goedkeuring van de betrokken maatregel, het kapitaal dat kon worden geacht ten goede gekomen te zijn aan de kredietverzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's (dus aan activiteiten die voor concurrentie open staan), aanzienlijk is toegenomen ten opzichte van het bedrag van het kapitaal dat vóór 1 januari 2005 binnen ONDD aan deze activiteiten ten goede kwam, en dat er dus wel degelijk sprake is van «aanvullend kapitaal».
- (72) De Commissie wijst erop dat in de financiële prognoses van ONDD die door de Belgische autoriteiten zijn meegedeeld, geen onderscheid wordt gemaakt tussen het gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal dat ten goede komt aan verhandelbare risico's, en het gedeelte van dat kapitaal dat ten goede komt aan niet-verhandelbare risico's. Er bestond dus geen gescheiden boekhouding aan de hand waarvan, binnen de activiteiten voor kortlopende risico's, kon worden onderscheiden tussen (kortlopende) verhandelbare en (kortlopende) niet-verhandelbare risico's <sup>(121)</sup>.
- (73) A fortiori, bestaat er binnen Delcredere NV evenmin een gescheiden boekhouding waarin wordt onderscheiden tussen activa en passiva (zoals het kapitaal) met betrekking tot, onderscheidenlijk, de verhandelbare en de niet-verhandelbare risico's.
- (74) Ook al staat het de lidstaten vrij om exportkredietverzekeringsactiviteiten ten behoeve van niet-verhandelbare risico's te steunen (zie punt (65)), toch dienen zij, zoals in punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering is aangegeven, er over te waken dat exportkredietverzekeraars voor het verzekeren van verhandelbare en het verzekeren van niet-verhandelbare risico's een gescheiden administratie hebben en een gescheiden boekhouding voeren, hetgeen in deze zaak niet het geval is. Zonder een gescheiden boekhouding is het voor de Commissie immers moeilijk om te bepalen welk gedeelte van het door ONDD aan Delcredere NV verschafte kapitaal eventueel ten goede is gekomen aan activiteiten die niet voor concurrentie open staan (de niet-verhandelbare risico's) — en dat dus geen steun zou behelzen.
- (75) Het feit dat België niet aan punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering heeft voldaan door van Delcredere NV te eisen dat zij een gescheiden administratie en een gescheiden boekhouding creëert waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen verhandelbare en niet-verhandelbare risico's, maakt het dus voor de Commissie onmogelijk om, in dit stadium, nauwkeurig te bepalen wat de omvang is van het „aanvullende kapitaal” (waarvan het bestaan niettemin waarschijnlijk is, om de in de punten (69), (70) en (71) uiteengezette redenen).
- (76) De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten dan ook te voldoen aan punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering door van Delcredere NV te eisen dat zij een gescheiden administratie en een gescheiden boekhouding invoert waarin tussen verhandelbare en niet-verhandelbare risico's wordt onderscheiden.
- (77) Zij verzoekt de Belgische autoriteiten haar mee te delen wat het gedeelte is van het initieel aan Delcredere NV toegewezen kapitaal waarmee de kredietverzekering van niet-verhandelbare kortlopende risico's wordt ondersteund (zie de punten (65) en (66)), en wat het

<sup>(121)</sup> Zie het antwoord van de Belgische autoriteiten van 23 juli 2010 op de vragen van de Commissie van 21 april 2010.

gedeelte is van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal dat, binnen ONDD, net vóór 1 januari 2005 ten goede kwam aan de kredietverzekeringsactiviteiten met betrekking tot verhandelbare risico's (zie punt (67)), ten einde op dit kapitaal het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie volledig te kunnen toepassen.

- (78) Niettemin mag, gezien de ongelijke verhouding tussen het kapitaal van 50 miljoen EUR dat is toegewezen aan de commerciële rekening waarop tussen 1 september 2003 en 31 december 2004 de activiteiten met betrekking tot de kortlopende risico's zijn verlopen (terwijl slechts bepaalde activa van deze rekening aan Delcredere NV waren overgedragen), daaronder begrepen de verhandelbare risico's, en het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal van 150 miljoen EUR, het bestaan worden aangenomen van een aanzienlijk aanvullend kapitaal. De Commissie stelt zich namelijk vragen bij de noodzaak en de winstgevendheid van de toewijzing van 150 miljoen EUR kapitaal aan Delcredere NV, daar waar een kapitaal dat driemaal zo laag was, lijkt te hebben volstaan om in het kader van de commerciële rekening de kredietverzekeringsactiviteiten met betrekking tot kortlopende risico's uit te oefenen, met inbegrip van de verhandelbare risico's. Het feit dat Delcredere NV (samen met SACE BT) KUP heeft kunnen overnemen, bevestigt de stelling dat een aanzienlijk gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal meer bedraagt dan hetgeen strikt noodzakelijk is om de kredietverzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's uit te oefenen.

#### 4.1.2.2.2. Twijfel van de Commissie over de door de Belgische autoriteiten en ONDD voor de raming van de rentabiliteit van de maatregel inzake toewijzing van kapitaal gehanteerde methode

- (79) Volgens vaste rechtspraak dient, teneinde vast te stellen of met een maatregel een economisch voordeel wordt verleend, te worden beoordeeld of in soortgelijke omstandigheden een met de betrokken onderneming qua omvang vergelijkbare particuliere investeerder handelend in een markteconomie ertoe zou kunnen worden gebracht een zo belangrijke kapitaalbreng te doen<sup>(122)</sup>, gelet met name op de bij het doen van die investering beschikbare informatie en te verwachten ontwikkelingen.
- (80) Het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie dient vooraf te worden toegepast. Met andere woorden, om te beoordelen of een particuliere investeerder ook een dergelijke inbreng had gedaan, dient te worden uitgegaan van het tijdstip waarop de kapitaalbreng gepland staat. Bij de toetsing aan het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie dient geen rekening te worden gehouden met de ontwikkelingen die na de kapitaalbreng

hebben plaatsgevonden. Voorts kan de inachtneming van het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie worden aangetoond aan de hand van een vooraf opgesteld businessplan, op grond waarvan het investeringsbesluit is genomen<sup>(123)</sup>.

- (81) Aangezien geen enkele particuliere investeerder in de betrokken maatregel heeft deelgenomen en Delcredere NV niet ter beurse is genoteerd, lijken de parameters waarvan de geldigheid dient te worden onderzocht, de van de investering te verwachten rentabiliteit te zijn zoals die in het door ONDD opgestelde businessplan voorkomt. Volgens vaste rechtspraak van het Hof van Justitie<sup>(124)</sup> en de beschikkingspraktijk van de Commissie<sup>(125)</sup> kan op grond van het feit dat de kapitaalbreng zogenaamd noodzakelijk was om de activiteiten van de onderneming te kunnen voortzetten en/of om de activiteit toereikend te kapitaliseren op grond van de prudentiële voorschriften of een raming van de gedragen risico's, niet worden geconcludeerd dat aan het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie is voldaan. Een particuliere investeerder handelend in normale marktomstandigheden zou een dergelijke kapitaalbreng alleen hebben gedaan indien bij het doen van die inbreng de verwachte rentabiliteit voldoende was, gelet op de destijds beschikbare informatie en de vooruitzichten van dat ogenblik<sup>(126)</sup>.
- (82) Een particuliere investeerder handelend in een markteconomie had alleen met een geringe rentabiliteit (of zelfs

<sup>(123)</sup> Zie Beschikking 2000/600/EG van de Commissie van 10 november 1999 houdende voorwaardelijke goedkeuring van de door Italië aan de Siciliaanse overheidsbanken Banco di Sicilia en Sicilcassa verleende steun, PB L 256 van 10.10.2000 blz. 21, de overwegingen 58 t/m 61.

Zie de besluiten van de Commissie van 2005 betreffende de herkapitalisatie van Duitse Landesbanken, zoals de besluiten betreffende steunmaatregel NN 71/05 — HSH Nordbank (PB C 241 van 6.10.2006, blz. 12) en steunmaatregel NN 72/05 — BayernLB (PB C 242 van 7.10.2006, blz. 19).

Zie ook Beschikking 2006/226/EG van de Commissie van 7 december 2005 betreffende investeringen van Shetland Leasing and Property Developments Ltd op de Shetlandeilanden (PB L 81 van 18.3.2006, blz. 36), waarin de Commissie twee rapporten heeft verworpen die de overheid van de Shetlandeilanden met het oog op investeringen had opgesteld; deze rapporten bevatten voor de jaren 2000, 2001 en 2002 een voorlopige resultatenrekening, een voorlopige balans en een geraamd kasstroomoverzicht. Het Verenigd Koninkrijk deed opmerken dat het om studies vooraf ging en dat de gehanteerde hypothesen „als bedachtzaam en voorzichtig” moesten worden beschouwd; de Commissie concludeerde evenwel dat deze, ondanks de betrekkelijk geringe bedragen die in het geding waren, door een particuliere investeerder handelend in een markteconomie als ontoereikend zouden zijn beschouwd.

<sup>(124)</sup> Zie bijv. arrest van 6 maart 2003, gevoegde zaken T-228/99 en T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale en Land Nordrhein-Westfalen/Commissie, Jurispr. 2003, blz. II-435, punt 255.

<sup>(125)</sup> Zie bijv. overweging 127 van Besluit 2010/606/EU van de Commissie van 26 februari 2010 betreffende steunmaatregel C 9/09 (ex NN 45/08, NN 49/08 en NN 50/08) door het Koninkrijk België, de Franse Republiek en het Groothertogdom Luxemburg ten uitvoer gelegd ten faveure van Dexia NV (PB L 274 van 19.10.2010, blz. 54), waar de Commissie het argument van de betrokken lidstaten heeft afgewezen als zou het criterium van een particuliere investeerder handelend in een markteconomie minder strikt moeten worden toegepast, omdat de publieke entiteiten die Dexia hebben geherkapitaliseerd, «historische» aandeelhouders van de bank waren.

<sup>(126)</sup> Zie arrest van 30 april 1998, zaak T-16/96, Cityflyer Express/Commissie, Jurispr. blz. II-757, punt 76.

<sup>(122)</sup> Arrest van 3 oktober 1991, zaak C-261/89, Italië/Commissie, Jurispr. 1991, blz. I-4437, punt 8; arrest van 14 september 1994, gevoegde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Spanje/Commissie, Jurispr. 1994, blz. I-4103, punt 21; arrest van 14 september 1994, zaak C-42/93, Spanje/Commissie, Jurispr. 1994, blz. I-4175, punt 13.

- verliezen) in de eerste jaren ingestemd indien hij redelijkerwijs er op kon rekenen dat een en ander nadien zou worden gecompenseerd met winst die duidelijk boven het sectorgemiddelde ligt, zodat de totale Return on Investment (RoI) (na toepassing van een passend disconteringspercentage) afdoende is <sup>(127)</sup>. Een investeringsvoornemen dat, alleen na vele jaren, winst en cashflow oplevert is een voornemen met meer risico's dat een verwacht rendementspercentage vereist dat hoger ligt dan een voornemen dat snel aanzienlijke winst en cashflow genereert.
- (83) Doordat precieze gegevens ontbreken over het aanvullende kapitaal omdat België punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering niet in acht heeft genomen door van ONDD (totdat Delcredere NV actief werd) en nadien van Delcredere NV te eisen dat zij een gescheiden boekhouding zouden voeren, zal de Commissie (naast de twijfel wat betreft de waarschijnlijke onevenredigheid van het aanvullende kapitaal, zoals hier reeds uiteengezet in deel 4.1.2.2.1, de punten (64) tot en met (78)) ook nagaan of er eventueel sprake is van een voordeel, op basis van de financiële prognoses van ONDD die op het volledige kapitaal van Delcredere NV zien, zonder te onderscheiden tussen het gedeelte van het kapitaal dat ten goede komt aan de kredietverzekering van verhandelbare risico's en het gedeelte van het kapitaal dat aan niet-verhandelbare risico's ten goede komt.
- (84) Niettemin verzoekt de Commissie de Belgische autoriteiten haar voor de periode 2005-2014 financiële prognoses te bezorgen over de rentabiliteit van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal, zoals die welke hier in deel 3.2.1 „Financiële prognoses vooraf en achteraf” (de punten (30) tot en met (37)) werden vermeld, doch beperkt tot de kredietverzekeringsactiviteiten van Delcredere NV voor de verhandelbare risico's (zonder dat hierin alle aan Delcredere NV overgedragen kortlopende risico's zijn opgenomen — dus met uitsluiting van de niet-verhandelbare kortlopende risico's).
- (85) Ten aanzien van de methode die de Belgische autoriteiten voor de raming van rentabiliteit voorstellen (de RoR-ratio) in het kader van hun antwoord op het verzoek om inlichtingen van de Commissie van december 2007, tekent de Commissie aan dat deze ratio niet is gebruikt bij de voorafgaande financiële prognoses van ONDD (het businessplan).
- (86) Bovendien legt deze ratio de nadruk op de winstmarge op de omzet, houdt deze geen rekening met het geïnvesteerde kapitaal, noch geeft deze aan wat de winstgevendheid is ten opzichte van het geïnvesteerde kapitaal. Evenmin houdt deze rekening met het resultaat van de zuiver financiële activiteiten, die nochtans deel uitmaken van de boekhoudkundige winst die aan de aandeelhouders kan worden uitgekeerd.
- (87) Het is dus weinig waarschijnlijk dat iemand (zoals een aandeelhouder) die eigen middelen investeert, alleen deze ratio — die niet de rentabiliteit van het eigen vermogen of van de geïnvesteerde bedragen aangeeft — zou hantieren om de rentabiliteit te beoordelen van de investering waarin hij wil toestemmen.
- (88) Wat betreft de methode die ONDD *daadwerkelijk gehanteerd* heeft, betwijfelt de Commissie dat ONDD vooraf een ernstige beoordeling van de rentabiliteit heeft gemaakt:
- voor zover de Commissie, op basis van de door de Belgische autoriteiten verschaftte gegevens, bekend is, bleven de enige financiële prognoses die ONDD vooraf heeft uitgevoerd, beperkt tot een periode van drie jaar (de drie eerste jaren dat het nieuwe Delcredere NV werkzaam zou zijn, namelijk de jaren 2005, 2006 en 2007) waarvan de Commissie zich afvraagt of deze lang genoeg is om aan de eisen van een particuliere investeerder te voldoen. Ook al zijn de financiële prognoses voor de rentabiliteit van de investering uitgebreid tot 2014, toch is dat pas achteraf gebeurd, in het kader van de opmerkingen van februari 2008 in antwoord op het verzoek om inlichtingen van de Commissie van december 2007. De Belgische autoriteiten merken deze voorafgaande financiële prognoses zelf als „minimalistisch” aan <sup>(128)</sup>;
  - bovendien hebben de Belgische autoriteiten in het kader van de informele administratieve procedure in zaak CP 8/2007 aangegeven dat het bedrag van de kapitalisatie van Delcredere NV is bepaald op basis van de Bazelse regels voor solvabiliteitsmargevereisten in het bankbedrijf. Zij voeren niet aan dat het beginsel en het bedrag van de kapitaalbreng is vastgelegd op basis van ramingen van de toekomstige rentabiliteit.
- (89) Wat dit laatste punt betreft, kan, in de aanname dat een kapitaalbreng van een dergelijke omvang noodzakelijk was om aan de solvabiliteitsnormen te voldoen (zie deel 3.1, punt (26)), daaruit echter niet worden afgeleid dat het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie in acht is genomen. Het enkele feit immers dat een kapitaalbreng afdoende is om te voldoen aan de prudentiële solvabiliteitscriteria, houdt gezinszins in dat een dergelijke investering rendabel is.

<sup>(127)</sup> Het Gerecht heeft in de punten 116 t/m 121 van zijn arrest van 21 januari 1999 in gevoegde zaken T-129/95, T-2/96 en T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH en Lech-Stahlwerke GmbH/Commissie (Jurispr. 1999, blz. II-17) aangegeven dat het in de particuliere sector weliswaar zo is dat een moedermaatschappij de verliezen van haar dochteronderneming voor haar rekening kan nemen, maar dat er een voldoende grote kans dient te zijn dat de dochteronderneming opnieuw rendabel wordt. Een particuliere investeerder zou het zich na jaren van aanhoudende verliezen niet kunnen veroorloven om een verdere kapitaalbreng te doen indien die voor hem duurder blijkt te zijn dan liquidatie van de dochteronderneming.

Zie ook Beschikking 2000/600/EG, Steun aan Banco di Sicilia en Sicilcassa, reeds aangehaald, de overwegingen 63 t/m 66.

<sup>(128)</sup> Zie voetnoot 87.

Bij gebreke van toekomstige rentabiliteit van een investering die toch aan de prudentiële solvabiliteitscriteria voldoet, kan ONDD, evenals een particuliere investeerder die in vergelijkbare omstandigheden verkeert, besluiten een dergelijke inbreng niet te doen.

- (90) Zelfs in het geval dat, anders dan de Commissie in het voorgaande punt betoogt, de overdracht van een kapitaalbedrag dat toereikend is om Delcredere NV in staat te stellen te voldoen aan de prudentiële solvabiliteitscriteria, zou moeten worden beschouwd als zijnde in overeenstemming met het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie, doet de Commissie opmerken dat de aan Delcredere NV toegewezen 150 miljoen EUR niet het minimaal noodzakelijke bedrag lijkt te zijn om te voldoen aan de solvabiliteitsratio's die over het algemeen door de markt als toereikend worden beschouwd. De Commissie tekent aan dat de geldende prudentiële regels de regels zijn van de Solvency I-richtlijn voor het schadeverzekeringsbedrijf<sup>(129)</sup>. In dat verband bestaat de mogelijkheid dat de Belgische autoriteiten, bij hun berekening van de minimaal vereiste solvabiliteitsmarge op basis van de Bazelse regels in plaats van op basis van die van de Solvency I-richtlijn, de kredietverzekeringsrisico's van Delcredere NV zwaarder hebben laten wegen dan het niveau dat volgens de geldende prudentiële regels vereist is — en dus het bedrag dat noodzakelijk is om de solvabiliteit van Delcredere NV te garanderen, hebben overschat. Op basis van de elementen die de Belgische autoriteiten en klagster tot dusver hebben aangedragen, bestaat bij de Commissie een zekere twijfel of de Bazelse regels — die rechtens uitsluitend voor het bankbedrijf gelden — in de praktijk door kredietverzekeraars worden toegepast<sup>(130)</sup>. De vraag kan namelijk worden gesteld in hoeverre het relevant is om deze regels voor banken eventueel toe te passen op kredietverzekeraars, gezien de talrijke verschillen tussen de risico's die kredietverzekeraars aangaan en die welke ban-

<sup>(129)</sup> Zie punt (27). In dit verband beweren de Belgische autoriteiten, zoals in punt (26) is aangegeven, dat de toewijzing van kapitaal heeft plaatsgevonden om aan de solvabiliteitscriteria te voldoen. De Commissie wijst er op dat de solvabiliteitsregels die in punt (26) zijn beschreven (de Cooke- en nadien de McDonough-ratio, in het kader van de zogeheten „Bazelse regels”) niet gelden voor verzekeringsactiviteiten, en dat daaruit dus ook niet blijkt dat een bedrag aan kapitaal dat zo hoog is als 150 miljoen EUR, moet worden toegewezen. De Commissie wijst er op dat Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (de zgn. Solvency II-richtlijn) (PB L 335 van 17.12.2009, blz. 1) is vastgesteld, waarin voor exportkredietverzekeraars die niet voor rekening of met garantie van de staat handelen, wordt voorzien in een prudentieel niveau eigen middelen dat is berekend afhankelijk van hun risicopositie (de zgn. risico-gebaseerde benadering). Wel moet de Commissie de uitvoeringsbepalingen van die richtlijn nog vaststellen.

<sup>(130)</sup> Voor zover de Commissie bekend, past geen enkele kredietverzekeraar (of verzekeraar in het algemeen) de Bazelse regels toe om zijn kapitaalbehoeften te bepalen. Ook de ratingbureaus bevelen verzekeraars de toepassing van de Bazelse regels niet aan. Ook al staat de FSA in haar rapport van februari 2006 betreffende de Solvency II-richtlijn positief tegenover het initiatief van de Commissie om de regels voor verzekeraars en die voor banken nauwer op elkaar af te stemmen, toch beveelt deze toezichthouder de verzekeraars geenszins aan de Bazelse regels rechtstreeks toe te passen (zie het rapport *Solvency II: a new framework for prudential regulation of insurance in the EU*, beschikbaar onder: [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/solvencyII\\_discussionpaper.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/solvencyII_discussionpaper.pdf)). Zie punt (27) en voetnoot 20.

ken aangaan<sup>(131)</sup>. Bovendien is, zoals in punt (69) is vermeld, voor 50 miljoen EUR eigen vermogen — dus een bedrag dat duidelijk lager ligt dan dat van de betrokken maatregel (nl. 150 miljoen EUR) — op 1 september 2003 toegewezen aan de „commerciële” rekening die de nadien aan Delcredere NV overgedragen portefeuille activiteiten omvat. Dit bedrag van 50 miljoen EUR valt onder het toezicht van de toezichthouder en de revisor heeft daarover een afzonderlijk advies uitgebracht. Het ziet er dus naar uit dat tussen 1 september 2003 en 31 december 2004 (tot en met de overdracht van activiteiten aan Delcredere NV) een bedrag van 50 miljoen EUR voldoende was om de activiteiten uit te oefenen die nadien door Delcredere NV werden uitgeoefend. Daarenboven is slechts een minderheid van de activa die onder deze commerciële rekening vallen, overgedragen aan Delcredere NV, zodat het met de overgedragen activa overeenstemmende kapitaal lager lijkt te liggen dan 50 miljoen EUR<sup>(132)</sup>. Kennelijk ligt het toegewezen bedrag van 150 miljoen EUR kapitaal hoger dan het kapitaalniveau dat ten aanzien van de overgedragen activiteitenportefeuille door de sector en in de prudentiële voorschriften als noodzakelijk wordt beschouwd.

#### 4.1.2.2.3. Bij de beoordeling van de sectorale winstgevendheid als ijkpunt te gebruiken ondernemingen

- (91) Ofschoon de Commissie, evenals de Belgische autoriteiten — en anders dan klagster — van oordeel is dat de gemiddelde RoE van alle spelers samen op de betrokken markt een geschiktere vergelijkingsmaatstaf is dan die van uitsluitend de drie grootste marktspelers (aangezien Delcredere NV veel kleiner van omvang is dan de drie grootste spelers op de markt), wijst zij er niettemin op dat:

- uit de door de Belgische autoriteiten meegedeelde gegevens niet blijkt dat bij de oprichting van Delcredere NV en het besluit over het aan kapitaal in te brengen bedrag, de RoE waarmee was gerekend, is afgezet tegen enig vergelijkingspunt, met name de rentabiliteit in de hele sector;
- de RoE waarmee ONDD destijds had gerekend, op een niveau lag dat vergelijkbaar was met het risicovrije rendementspercentage<sup>(133)</sup> en dus geen afdoende basis vormt om een investering uit te voeren die een risico vertegenwoordigt als dat verbonden aan de oprichting van Delcredere NV.

<sup>(131)</sup> De risico's bij kredietverzekeringen zijn in beginsel volatieler dan de bancaire risico's, met name omdat de risico's voorwaardelijk zijn en uitsluitend betrekking hebben op commerciële schulden, er geen uitkering plaatsvindt vooraleer de schade zich heeft voorgedaan en de kredietverzekeraar zijn polissen kan opzeggen vóór het einde van de looptijd ervan.

<sup>(132)</sup> Zie punt (70).

<sup>(133)</sup> In de financiële prognoses die de Commissie zijn meegedeeld in de opmerkingen van de Belgische autoriteiten van februari 2008, draagt het risicovrije rendementspercentage 2 % (indicatief percentage van Belgische schatkistcertificaten per 31 augustus 2004 = 1,99 %). In diezelfde prognoses varieert de RoE van Delcredere NV in de periode 2005-2008 van 1,2 % tot [0-2,5 %] (in de tabel in punt (35) zijn dezelfde hypothesen aangehouden als in de notitie van september 2004).

#### 4.1.2.2.4. Twijfel bij de uitgangshypothesen

- (92) De Commissie heeft twijfel bij de relevantie van de RoE-prognoses waarin met de egalisatievoorziening geen rekening is gehouden<sup>(134)</sup>. Een particuliere investeerder handelend in een markteconomie had bij het ramen van de rentabiliteit van een voorgenomen investering immers rekening gehouden met de beperkingen die de verplichting om een dergelijke voorziening te vormen met zich brengt.

#### 4.1.2.2.5. Beoordeling van de rentabiliteitsprognose

- (93) In een notitie van september 2004<sup>(135)</sup> ter voorbereiding van de oprichting van het nieuwe Delcredere NV, rekende ONDD (volgens het „realistische” scenario dat uitgaat van een toename van de activiteiten met [0-5 %]) met een RoE van [0-2,5 %] tot [0-2,5 %] voor de drie eerste jaren (2005, 2006 en 2007) dat Delcredere NV werkzaam is, wanneer met egalisatievoorzieningen rekening wordt gehouden, en van [0-2,5 %] tot [2,5-5 %] voor diezelfde jaren, wanneer de egalisatievoorzieningen niet worden meegerekend; dit lijkt te hebben volstaan om ONDD ervan te overtuigen dat Delcredere NV rendabel zou zijn en dus diende te worden opgericht.
- (94) De van het nieuwe Delcredere NV verwachte rentabiliteit lijkt dus onvoldoende te zijn geweest om een particuliere investeerder handelend in een markteconomie ervan te overtuigen een dergelijke investering te doen. De voor deze drie eerste jaren verwachte rentabiliteit lag immers onder het risicovrije percentage (het rendement op langetermijnstaatsobligaties). Er was geen enkele ernstige studie voorhanden op basis waarvan mocht worden gehoopt dat deze geringe initiële rentabiliteit zou worden gecompenseerd door een hoge rentabiliteit in de jaren nadien. De prognose voor de periode 2005-2014 is pas achteraf uitgevoerd. Bovendien wordt daarin alleen uitgegaan van de 100 miljoen EUR gestort kapitaal, zonder rekening te houden met de 50 miljoen EUR die daarbovenop werd geïnvesteerd. Een normale investeerder had een vergoeding voor dit kapitaal geëist, omdat hij dit kon verliezen wanneer Delcredere NV failliet zou gaan. Ten slotte tekent de Commissie aan dat, zelfs indien rekening wordt gehouden met de prognoses voor de periode 2005-2014 — hetgeen de Commissie betwist omdat het een ex-post-prognose betreft —, de RoE over deze periode zeer laag blijft, in de buurt van het risicovrije percentage (dat geen 2 % bedraagt, zoals de Belgische autoriteiten aangeven, maar het rendement van staatsobligaties op lange termijn op het tijdstip dat het investeringsbesluit werd genomen). De IRR van [5-10 %] is dus afkomstig van een hoge verwachte winstgevendheid voor de periode na 2014

(hetgeen zich vertaalt in een hoge perpetuïteit). Met andere woorden, de verwachte rentabiliteit van [5-10 %] is in feite heel onzeker, omdat zij zich in hoofdzaak na 2014 zal voordoen. Het gaat hier dus om een risicovolle investering, die een rentabiliteit van meer dan [5-10 %] vereist.

#### 4.1.2.2.6. Ontbreken van de door de mededeling exportkredietverzekering geëiste gescheiden administratie en boekhoudkundige scheiding

- (95) Voor zover de Belgische autoriteiten zouden aanvoeren dat de lage rentabiliteit van Delcredere NV te verklaren valt doordat op een gedeelte van het kapitaal het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie niet van toepassing is omdat dat gedeelte betrekking heeft op niet-verhandelbare risico's waarvoor de staatssteunregels niet gelden, en dat, voor de rest van het kapitaal dat betrekking heeft op risico's die wel verhandelbaar zijn, de rentabiliteit hoger ligt en in overeenstemming is met het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie, herhaalt de Commissie (zie punt (61)) dat zij, aangezien ONDD ervoor geopteerd heeft om aan een en dezelfde entiteit (Delcredere NV) alle kortlopende risico's (daaronder begrepen de niet-verhandelbare kortlopende risico's) over te dragen zonder dat er een gescheiden boekhouding wordt gevoerd waarin tussen verhandelbare en niet-verhandelbare risico's wordt onderscheiden, niet bij machte is om een volwaardige beoordeling te maken van de rentabiliteit — dus van de vraag of het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie in acht is genomen wat betreft de voor concurrentie openstaande (en dus onder de staatssteunvoorschriften vallende) activiteiten (het verzekeren van verhandelbare risico's).
- (96) De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten dus te voldoen aan punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering door van Delcredere NV te eisen dat zij een gescheiden administratie en een gescheiden boekhouding invoert waarbij wordt onderscheiden tussen de verhandelbare en de niet-verhandelbare risico's. Ook verzoekt zij de Belgische autoriteiten haar mee te delen met welk gedeelte van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal de kredietverzekering van, onderscheidenlijk, de kortlopende niet-verhandelbare risico's en de verhandelbare risico's wordt ondersteund.

#### 4.1.2.2.7. Conclusies ten aanzien van het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie

- (97) Bij de Commissie blijft dan ook twijfel bestaan of de kapitaalbreng van 2004 in Delcredere NV voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie.
- (98) Deze beoordeling is gebaseerd op het feit dat er waarschijnlijk een „aanvullend kapitaal” bestaat dat veel groter is dan hetgeen, in het kader van de commerciële

<sup>(134)</sup> Zie de lijn „RoE vóór egalisatievoorziening” in de door de Belgische autoriteiten in hun opmerkingen van februari 2008 verschaft tabel, zoals die hier in punt (35) is overgenomen.

<sup>(135)</sup> Zie de in voetnoot 103 aangehaalde notitie.

rekening, had volstaan om de kredietverzekeringsactiviteiten met betrekking tot verhandelbare risico's te kunnen uitoefenen (zie de punten (70) en (71)) en op basis van de studie van de financiële prognoses die met het oog op de oprichting van Delcredere NV zijn gemaakt (zie de punten (83) tot en met (94))<sup>(136)</sup>.

- (99) Aangezien de financiële prognoses van ONDD het volledige aan Delcredere NV toegewezen kapitaal betreffen<sup>(137)</sup>, betreft de twijfel die deze prognoses doen rijzen, het „aanvullende kapitaal”.

#### 4.1.2.3. Bestaan van een eventueel voordeel ingeval van interne overdrachten van middelen ten behoeve van verhandelbare risico's

- (100) Zoals hierboven is uiteengezet (zie deel 4.1.2.1, de punten (60), (61) en (62)) is de Commissie, omdat er (vóór de overdracht van de activiteiten aan Delcredere NV) binnen ONDD voor de verzekering van verhandelbare risico's en die van niet-verhandelbare risico's geen gescheiden administratie en gescheiden boekhouding voorhanden was, gerechtigd te vermoeden dat er, op grond van punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering, sprake is van nieuwe steun bestaande in eventuele interne overdrachten van middelen voor de verzekering van niet-verhandelbare risico's naar de verzekering van verhandelbare risico's. Zonder een gescheiden boekhouding is het voor de Commissie immers moeilijk te bepalen of er sprake is van eventuele interne overdrachten van middelen binnen ONDD.

<sup>(136)</sup> Zoals reeds is aangegeven, dient de toetsing aan het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie vooraf plaats te vinden. Subsidiair wijst de Commissie er op dat de daadwerkelijke rentabiliteit van Delcredere NV sinds haar oprichting in 2004 laag is geweest. Volgens de financiële verslagen van Delcredere NV was de RoE van de onderneming — rekening houdende met het totale door ONDD geplaatste kapitaal, daaronder begrepen het nog niet gestorte kapitaal (het feit dat het niet vóór 2009 gestorte kapitaal van 50 miljoen EUR is meegerekend, verklaart het verschil tussen de berekeningen van de RoE door de Commissie en die van klaagster (zie de tabel in punt (23)(a)) — als volgt (de gemiddelde RoE in de sector, als berekend door klaagster, is ook in deze tabel opgenomen):

RoE	2005	2006	2007	2008	2009
Delcredere NV	4,09 %	5,36 %	4,41 %	- 14,32 %	- 16,38 %
Sectorgemiddelde volgens klaagster	11,2 %	12,0 %	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

(Voor de gegevens over 2005 en 2006, zie het jaarverslag 2006, blz. 16-18; voor de gegevens over 2007, het jaarverslag 2007, blz. 9-11; voor de gegevens over 2008, het jaarverslag 2008, blz. 18-20, en voor de gegevens over 2009, het jaarverslag 2009, blz. 35-36. (Deze verslagen zijn (in het Engels) beschikbaar op het volgende adres: [http://www.ducroire.be/WebDucDel/Website.nsf/webnl/Documentation\\_Annual+report?OpenDocument](http://www.ducroire.be/WebDucDel/Website.nsf/webnl/Documentation_Annual+report?OpenDocument)).

<sup>(137)</sup> Zie punt (83).

- (101) Aangezien het door het ontbreken van een gescheiden boekhouding niet mogelijk is met zekerheid te concluderen dat er geen sprake is van een voordeel voor de verzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's binnen ONDD, verzoekt de Commissie België haar, in overeenstemming met punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering, de inlichtingen te verschaffen op grond waarvan haar twijfel op dit punt kan worden weggenomen.

#### 4.1.2.4. Conclusie ten aanzien van het door de staatsgarantie voor ONDD, door het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal en door eventuele interne overdrachten van middelen aan verhandelbare risico's ontstane voordeel

- (102) Om de hier uiteengezette redenen ziet het er naar uit dat:

- België in de periode ten minste tot en met 31 augustus 2003 een voordeel aan ONDD heeft verleend wat betreft de verhandelbare risico's in deze periode<sup>(138)</sup>;
- een voordeel is verleend door de toewijzing van kapitaal aan Delcredere NV in 2004, en
- een voordeel aan ONDD zou zijn verleend in het geval van interne overdrachten van middelen — van de niet-verhandelbare naar de verhandelbare risico's.

#### 4.1.3. SELECTIVITEIT

- (103) De staatsgarantie in de periode tot en met 31 augustus 2003 ten faveure van de verzekering van verhandelbare risico's van ONDD is selectief, omdat zij alleen ten goede kwam aan ONDD (waarvan de activiteiten met betrekking tot de verhandelbare risico's nadien door Delcredere NV zijn overgenomen).
- (104) De kapitaaltoewijzing van 2004 is selectief omdat deze rechtstreeks alleen aan Delcredere NV ten goede komt.
- (105) Eventuele interne overdrachten van middelen afkomstig van de verzekering van niet-verhandelbare risico's naar de verzekering van verhandelbare risico's zouden selectief zijn omdat deze alleen binnen ONDD plaatsvinden (vóór de overdracht van de verzekeringsactiviteiten voor kortlopende risico's aan Delcredere NV).

<sup>(138)</sup> Deze garantie dekt alleen de commerciële en politieke risico's met een looptijd van minder dan twee jaar, met betrekking tot debiteuren in lidstaten van de Europese Unie in de betrokken periode (België, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Zweden) en de volgende landen die lid zijn van de OESO: Australië, Canada, IJsland, Japan, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten van Amerika. De risico's met betrekking tot de twaalf lidstaten die tussen 1 mei 2004 en 1 januari 2007 zijn toegetreten, blijven hier buiten beschouwing (zie punt (58)).

## 4.1.4. CONCURRENTIEVERSTORING

- (106) Aangezien ONDD de betrokken kapitaaltoewijzing heeft doorgevoerd zonder met een afdoende rentabiliteit te rekenen, heeft Delcredere NV een concurrentievoordeel gekregen ten opzichte van particuliere exportkredietverzekeraars waarvan de aandeelhouders een rendement op hun investering eisen dat in verhouding staat tot het rendement dat zij met vergelijkbare investeringen zouden kunnen behalen.
- (107) Het is vooral zo dat Delcredere NV dit kapitaal niet op de markt had kunnen ophalen omdat de rentabiliteit van de investering ontoereikend was. Dit betekent dat Delcredere NV, zonder het door de Staat via ONDD ingebrachte kapitaal, op de markt waarschijnlijk geen activiteiten had kunnen uitoefenen.
- (108) In dat verband wordt in punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering aangegeven dat de inbreng van kapitaal door de Staat in bepaalde ondernemingen, die een element van staatssteun inhouden indien de Staat niet handelt als een particuliere investeerder in een markteconomie, de mededinging vervalsen <sup>(139)</sup>.
- (109) Volgens datzelfde punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering vervalsen staatsgaranties voor verhandelbare risico's de mededinging <sup>(140)</sup>. Volgens punt 3.1 van diezelfde mededeling „stellen” staatsgaranties „de verzekeraar” namelijk „in staat, tegen lagere rentevoeten dan de normale marktrentes te lenen of om hoe dan ook leningen aan te gaan. Bovendien voorkomen zij dat verzekeraars zich op de particuliere markt moeten herverzekeren.”

<sup>(139)</sup> Volgens punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering „(geven) [d]e in punt 3.1 genoemde faciliteiten exportkredietverzekeraars die hiervan gebruik maken, feitelijk of potentieel een financieel voordeel boven andere exportkredietverzekeraars. Dergelijke financiële voordelen die aan bepaalde ondernemingen worden verleend, vervalsen de mededinging en vormen staatssteun in de zin van artikel 92, lid 1, van het Verdrag.  
[...]

De in punt 3.1 genoemde financiële voordelen voor de [...] verhandelbare risico's [...] veroorzaken [...] verschillen in de voor de verhandelbare risico's beschikbare verzekeringsdekking in verschillende lidstaten, waardoor de mededinging tussen ondernemingen in de lidstaten wordt vervalst [...]” (nadruk toegevoegd)

Kapitaalverstrekking is een van de maatregelen die in punt 3.1 van de mededeling exportkredietverzekering worden genoemd:

„3.1. De factoren die de mededinging kunnen vervalsen ten gunste van openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraars die verhandelbare risico's verzekeren, zijn:  
[...]

— steunverlening of kapitaalverstrekking door de staat. Wat het laatste betreft dient het beginsel in acht te worden genomen dat, tenzij de staat optreedt als een particuliere investeerder in een markteconomie, kapitaalinjecties staatssteun inhouden;

[...]”

<sup>(140)</sup> Volgens punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering wordt door „[d]e in punt 3.1 genoemde financiële voordelen [...] voor de [...] verhandelbare risico's [...] de mededinging [...] vervalst [...]” (nadruk toegevoegd) (zie voorgaande voetnoot) Een staatsgarantie is een van de maatregelen die in punt 3.1 van de mededeling exportkredietverzekering worden genoemd (zie punt (52)).

(110) Zoals hier reeds is uiteengezet (deel 4.1.2.1, de punten (60), (61) en (62)) is de Commissie, omdat er (vóór de overdracht van de activiteiten aan Delcredere NV) binnen ONDD voor de verzekering van verhandelbare risico's en die van niet-verhandelbare risico's geen gescheiden administratie en gescheiden boekhouding voorhanden was, gerechtigd te vermoeden dat er, op grond van punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering, sprake is van steun bestaande in eventuele interne overdrachten van middelen afkomstig van de verzekering voor niet-verhandelbare risico's naar de verzekering van verhandelbare risico's.

(111) Volgens vaste rechtspraak van het Hof van Justitie is het zo dat wanneer steun van een staat de concurrentiepositie van een onderneming versterkt, zulks doorgaans bewijst dat de concurrentie met andere ondernemingen die dit soort steun niet hebben gekregen, wordt vervalst <sup>(141)</sup>.

(112) De steun van de Staat voor ONDD in de vorm van een garantie voor de verhandelbare risico's, de steun van ONDD voor Delcredere NV in de vorm van een kapitaaltoewijzing en van eventuele interne overdrachten van middelen aan de verhandelbare risico's binnen ONDD, vervalsen dus de mededinging of dreigen dat te doen.

## 4.1.5. ONGUNSTIGE BEÏNVLOEDING VAN HET HANDELSVERKEER TUSSEN DE LIDSTATEN

(113) Delcredere NV concurreert met andere ondernemingen in de Europese Unie op de markt voor kredietverzekeringen. Hetzelfde gold voor ONDD wat betreft de verhandelbare risico's in de periode vooraleer Delcredere NV werd opgericht en de kredietverzekeringsactiviteiten van ONDD voor kortlopende risico's, daaronder begrepen verhandelbare risico's, kreeg overgedragen.

(114) Bovendien zijn ONDD en Delcredere NV actief in andere lidstaten, met name dankzij de acquisitie van KUP, de commerciële branche van het Tsjechische nationale exportkredietverzekeringsagentschap.

(115) In punt 3.2 van de mededeling exportkredietverzekering is aangegeven dat wanneer de Staat ten aanzien van verhandelbare risico's aan kredietverzekeraars een garantie afgeeft of in die ondernemingen kapitaal inbrengt, zonder zich als een particuliere investeerder handelend in een markteconomie te gedragen, een dergelijke garantie of kapitaalbrengende steun vormt die het intracommunautaire handelsverkeer vervalst <sup>(142)</sup>.

<sup>(141)</sup> Arrest van 17 september 1980, zaak 730/79, Philip Morris Holland BV/Commissie, Jurispr. 1980, blz. 2671, punten 11 en 12.

<sup>(142)</sup> „3.2. [...] De in punt 3.1 genoemde financiële voordelen (zoals de inbreng van kapitaal; zie de voetnoten 62 en 63 en punt (52)) leiden voor de [...] verhandelbare risico's tot een vervalsing van het intracommunautaire dienstenverkeer. Bovendien veroorzaken zij verschillen in de voor de verhandelbare risico's beschikbare verzekeringsdekking in verschillende lidstaten, waardoor [...] neveneffecten voor het intracommunautaire handelsverkeer ontstaan, ongeacht of het om intra- of extracommunautaire uitvoer gaat.” (nadruk toegevoegd).

- (116) Zoals hier reeds is uiteengezet (deel 4.1.2.1, de punten (60)(61)(62), deel 4.1.2.3, punt (100), en deel 4.1.4, punt (111)) is de Commissie, omdat er (vóór de overdracht van de activiteiten aan Delcredere NV) binnen ONDD voor de verzekering van verhandelbare risico's en die van niet-verhandelbare risico's geen gescheiden administratie en gescheiden boekhouding voorhanden was, gerechtigd te vermoeden dat er sprake is van steun bestaande in eventuele interne overdrachten van middelen afkomstig van de verzekering voor niet-verhandelbare risico's naar de verzekering van verhandelbare risico's.
- (117) Volgens vaste rechtspraak is er sprake van ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer tussen lidstaten zodra de steunontvangende onderneming of ondernemingen actief is of zijn in een sector die open staat voor concurrentie en waar er handelsverkeer tussen lidstaten plaatsvindt <sup>(143)</sup>.
- (118) Het handelsverkeer tussen de lidstaten wordt dus voldoende door de betrokken maatregelen ongunstig beïnvloed.
- 4.2. ONRECHTMATIG KARAKTER VAN DE EVENTUELE STEUN
- (119) In het licht van het voorgaande lijken de betrokken maatregelen steun te vormen.
- (120) De Commissie is van oordeel dat deze steun nieuwe steun vormt die niet vooraf bij haar is gemeld — en dus onrechtmatige steun is.
- 4.2.1. DE ONRECHTMATIGHEID VAN DE GARANTIE TEN BEHOEVE VAN DE VERHANDELBARE RISICO'S VAN ONDD
- (121) In punt 4.2 van de mededeling exportkredietverzekering is bepaald:
- „De lidstaten wordt derhalve ingevolge artikel 93, lid 1, van het EG-Verdrag (*thans artikel 108, lid 1, VWEU*) verzocht, hun stelsels van exportkredietverzekering voor verhandelbare risico's zodanig te wijzigen, dat het verlenen van de volgende vormen van staatssteun aan openbare of door de overheid gesteunde kredietverzekeraars met betrekking tot dergelijke risico's binnen één jaar na de bekendmaking van deze mededeling wordt beëindigd:
- a) staatsgaranties voor leningen of verliezen; [...]” <sup>(144)</sup>
- (122) Aangezien België op 11 februari 1998 heeft ingestemd met de (op 17 september 1997 bekendgemaakte) mededeling exportkredietverzekering, had de kredietverzekering vanaf 17 september 1998 geen staatsgarantie meer mogen genieten.
- (123) Niettemin geldt, op grond van artikel 15 van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag <sup>(145)</sup>, het volgende:
- „1. De bevoegdheden van de Commissie om steun terug te vorderen verjaren na een termijn van tien jaar;
2. [...] Door elke maatregel van de Commissie [...] ten aanzien van de onrechtmatige steun wordt de verjaring gestuit;
3. Steun ten aanzien waarvan de verjaringstermijn is verstreken, wordt als bestaande steun beschouwd.”
- (124) Op 21 april 2010 heeft de Commissie België om inlichtingen verzocht, met name met betrekking tot de staatsgarantie voor ONDD.
- (125) De garantie die de Belgische Staat ten minste tot en met 31 augustus 2003 ten behoeve van de verhandelbare risico's van ONDD heeft afgegeven en die niet vooraf bij de Commissie is gemeld, zou dus vanaf 21 april 2000 nieuwe, onrechtmatige steun zijn.
- 4.2.2. DE ONRECHTMATIGHEID VAN HET DOOR ONDD AAN DE VERZEKERINGSACTIVITEITEN VOOR VERHANDELBARE RISICO'S VAN HAAR DOCHTER-ONDERNEMING DELCREDERE NV TOEGEWEEZEN KAPITAAL
- (126) ONDD heeft het betrokken kapitaal in september 2004 geplaatst <sup>(146)</sup> en Delcredere NV kreeg de activiteiten met betrekking tot de kortlopende risico's (daaronder begrepen de verhandelbare risico's) per 1 januari 2005 overgedragen <sup>(147)</sup>.
- (127) Deze maatregel:
- valt dus na 17 september 1998, tijdstip vanaf wanneer België, doordat het met de mededeling exportkredietverzekering heeft ingestemd, geen nieuwe steun meer mocht verlenen <sup>(148)</sup>, en
- komt niet in aanmerking voor de verjaring overeenkomstig artikel 15 van Verordening (EG) nr. 659/1999 <sup>(149)</sup>.
- (128) Het kapitaal dat ONDD aan de verzekering van verhandelbare risico's van Delcredere NV heeft toegewezen en dat niet vooraf bij de Commissie is aangemeld, zou dus — van bij de aanvang — nieuwe, onrechtmatige steun zijn.
- 4.2.3. DE ONRECHTMATIGHEID VAN EVENTUELE INTERNE OVERDRACHTEN VAN MIDDELEN AAN DE VERZEKERING VAN VERHANDELBARE RISICO'S VAN ONDD
- (129) Het onderhavige besluit is de eerste maatregel van de Commissie ten aanzien van eventuele interne overdrachten van middelen ten faveure van de verzekering van verhandelbare risico's van ONDD. Met name heeft de Commissie tot dusver geen enkel verzoek om inlichtingen gezonden met betrekking tot eventuele interne overdrachten van middelen.

<sup>(143)</sup> Arrest van 13 juli 1988, zaak 102/87, Frankrijk/Commissie, Jurispr. 1988, blz. 4067, punt 19.

<sup>(144)</sup> Nadruk toegevoegd.

<sup>(145)</sup> PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1.

<sup>(146)</sup> Zie punt (19).

<sup>(147)</sup> Zie punt (20).

<sup>(148)</sup> Zie punt (123).

<sup>(149)</sup> Zie punt (124).



(130) Indien eventuele interne overdrachten van middelen ten faveure van de verzekering van verhandelbare risico's van ONDD meer dan tien jaar vóór de datum van het onderhavige besluit hebben plaatsgevonden, komen zij in aanmerking voor verjaring op grond van artikel 15 van Verordening (EG) nr. 659/1999<sup>(150)</sup>, aangezien die maatregel vóór het einde van deze periode van tien jaar is genomen.

(131) Doordat eventuele interne overdrachten van middelen ten faveure van de verhandelbare risico's van ONDD die minder dan tien jaar vóór de datum van het onderhavige besluit hebben plaatsgevonden, niet zijn aangemeld, zouden deze dus nieuwe, onrechtmatige steun vormen.

#### 4.3. DE MOGELIJKE STEUN OP ZIJN VERENIGBAARHEID MET DE INTERNE MARKT BEOORDEELD

(132) In beginsel gelden, volgens de punten 3.2 en 4.1 van de mededeling exportkredietverzekering, waarvan België de aanbevelingen heeft geaccepteerd in zijn brief aan de Commissie van 11 februari 1998<sup>(151)</sup>, de afwijkingen van de Verdragsbepalingen inzake staatssteun niet voor steun die is verleend ten behoeve van de verzekering van verhandelbare risico's. Het is immers zo dat dergelijke steunmaatregelen natuurlijk de mededinging vervalsen, maar vooral „veroorzaken zij verschillen in de voor de verhandelbare risico's beschikbare verzekeringsdekking in verschillende lidstaten, waardoor de mededinging tussen ondernemingen in de lidstaten wordt vervalst en neveneffecten voor het intracommunautaire handelsverkeer ontstaan, ongeacht of het om intra- of extracommunautaire uitvoer gaat. De uitzonderingen van artikel 92 van het Verdrag zijn niet van toepassing op steun voor de verzekering van verhandelbare risico's, aangezien het verstoringseffect van dergelijke steun in de Gemeenschap zwaarder weegt dan de mogelijke nationale of communautaire belangen die met uitvoersteun worden gediend”<sup>(152)</sup> (nadruk toegevoegd). Met andere woorden, dit soort steun komt in beginsel niet in aanmerking voor een van de afwijkingen van artikel 107, lid 3, VWEU (met name de afwijking van artikel 107, lid 3, onder c)) omdat deze de mededinging tussen de ondernemingen in de lidstaten vervalst — en dus een veel te ernstige verstoring van de interne markt inhoudt.

(133) Wat betreft de mogelijkheid om de steun verenigbaar te verklaren, tekent de Commissie aan dat de steun niet lijkt te voldoen aan de voorwaarden om aanspraak te kunnen maken op een of meerdere van de afwijkingen van artikel 107, lid 3, VWEU. Meer bepaald, lijken deze steunmaatregelen geen met het Verdrag verenigbare reddings- of herstructureringssteun te kunnen vormen, met name om de volgende redenen:

1) het ziet er niet naar uit dat Delcredere NV en ONDD in moeilijkheden verkeerden;

2) de steun lijkt niet tot het noodzakelijke minimum beperkt te zijn gebleven. Met name was het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal hoog genoeg om de onderneming in staat te stellen acquisities door te voeren. Het plan voorzag niet in een eigen bijdrage van de begunstigde onderneming, en

3) het plan voorzag voor Delcredere NV evenmin in maatregelen om concurrentiedistorsies te beperken.

(134) Het ziet er dus niet naar uit dat de betrokken maatregelen, op grond van artikel 107, lid 3, VWEU, met de interne markt verenigbaar kunnen worden verklaard.

(135) De Commissie beklemtoont dat, mocht aan het einde van de procedure het bestaan van eventuele steun bevestigd worden, het steunbedrag bij Delcredere NV dient te worden teruggevorderd, daaronder begrepen de garantie voor de verhandelbare risico's van ONDD en de eventuele interne overdrachten van middelen aan de verzekeringsactiviteiten voor verhandelbare risico's van ONDD, aangezien Delcredere NV de activiteiten van ONDD met betrekking tot verhandelbare risico's heeft voortgezet doordat zij de activiteiten en activa van ONDD met betrekking tot de verzekering van kortlopende risico's, daaronder begrepen de verzekering van verhandelbare risico's, kreeg overgedragen.

## 5. BESLUIT

Gelet op de bovenstaande overwegingen verzoekt de Commissie het Koninkrijk België, in het kader van de procedure van artikel 108, lid 2, VWEU, binnen één maand vanaf de datum van ontvangst van dit schrijven zijn opmerkingen te maken en alle dienstige inlichtingen te verstrekken voor de beoordeling van de maatregelen en het feit dat geen gescheiden administratie en geen gescheiden boekhouding voorhanden is.

De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten om haar, naast hun opmerkingen over de hiervoor genoemde punten, mee te delen:

1) of Delcredere NV over een vergunning beschikt waarmee zij toegang heeft tot het directe verzekeringsbedrijf, in de zin van artikel 6 van Richtlijn 73/239/EEG van de Raad van 24 juli 1973 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en de uitoefening daarvan<sup>(153)</sup>;

2) welke minimum solvabiliteitsmarge uit hoofde van de Solvency I-richtlijn voor schadeverzekering voor Delcredere NV geldt en wat, in de zin van diezelfde Solvency I-richtlijn voor schadeverzekering, de daadwerkelijke solvabiliteitsmarge van Delcredere NV is;

<sup>(150)</sup> Zie punt (124).

<sup>(151)</sup> Zie voetnoot 81.

<sup>(152)</sup> Zie punt 3.2, derde alinea, tweede en derde zin, van de mededeling exportkredietverzekering. Zie ook punt 4.1 van de mededeling exportkredietverzekering waarin is bepaald: „De hierboven in punt 3.1 genoemde vormen van steun [...] kunnen derhalve niet in aanmerking komen voor vrijstelling van de regels inzake staatssteun van het Verdrag [...]”.

<sup>(153)</sup> PB L 228 van 16.8.1973, blz. 3. Het betreft artikel 6 van de richtlijn als vervangen bij Richtlijn 92/49/EEG van de Raad van 18 juni 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en houdende wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG en 88/357/EEG („derde richtlijn schadeverzekering”), PB L 228 van 11.8.1992, blz. 1.

- 3) welk gedeelte van het kapitaal van Delcredere NV kan worden beschouwd als uitsluitend ten goede komend aan de kredietverzekering van niet-verhandelbare risico's van deze onderneming, en
- 4) welk gedeelte van de staatsgarantie voor ONDD over de periode van 21 april 2000 tot en met 31 augustus 2003 (of tot en met 1 januari 2005) kan worden geacht uitsluitend ten goede te komen aan de verhandelbare risico's en wat de hoogte is van de premies die ONDD had moeten betalen om tegen marktprijs een dergelijke garantie voor verhandelbare risico's te kunnen krijgen (de vraag dus of ONDD zich als een particuliere investeerder heeft gedragen, zonder staatssteun).

Voorts:

- 5) wordt de Belgische autoriteiten verzocht de Commissie voor de periode 2005-2014 financiële prognoses te bezorgen over de rentabiliteit van het aan Delcredere NV toegewezen kapitaal, zoals die welke hier in punt 3.2.1 „Financiële prognoses vooraf en achteraf“ (de punten (30) tot en met (37)) werden vermeld, doch beperkt tot de kredietverzekeringsactiviteiten van Delcredere NV voor de verhandelbare risico's (zonder dat hierin alle aan Delcredere NV overgedragen kortlopende risico's zijn opgenomen — dus met uitsluiting van de niet-verhandelbare kortlopende risico's), en
- 6) kunnen de Belgische autoriteiten, desgewenst, nieuwe argumenten aandragen wat betreft de vraag in hoeverre het relevant is de Bazelse regels voor banken eventueel op kredietverzekeraars toe te passen, en aangeven of deze regels ook daadwerkelijk breed worden toegepast in de sector van de kredietverzekering over het algemeen.

De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten te voldoen aan punt 4.3 van de mededeling exportkredietverzekering door van Delcredere NV te eisen dat zij een gescheiden administratie en een gescheiden boekhouding invoert waarin tussen verhandelbare en niet-verhandelbare risico's wordt onderscheiden.

De Commissie verzoekt de Belgische autoriteiten onverwijld een afschrift van deze brief aan de potentiële begunstigde van de steunmaatregel (Delcredere NV) te doen toekomen.

De Commissie wijst het Koninkrijk België op de schorsende werking van artikel 108, lid 3, VWEU. Zij verwijst naar

artikel 14 van Verordening (EG) nr. 659/1999, volgens hetwelk elke onrechtmatige steun van de begunstigde kan worden teruggevorderd.

Voorts deelt de Commissie het Koninkrijk België mee dat zij de belanghebbenden door de bekendmaking van dit schrijven en van een samenvatting ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie* in kennis zal stellen. Tevens zal zij de belanghebbenden in de EVA-Staten die partij zijn bij de EER-Overeenkomst, door de bekendmaking van een mededeling in het EER-Supplement van het Publicatieblad in kennis stellen, alsmede de Toezichhoudende Autoriteit van de EVA door haar een afschrift van dit schrijven toe te zenden. Alle bovengenoemde belanghebbenden zal worden verzocht hun opmerkingen te maken binnen één maand vanaf de datum van deze bekendmaking.

Met name zal bovengenoemde belanghebbenden worden verzocht om binnen deze termijn hun opmerkingen te maken over het argument van de Belgische autoriteiten dat de voor banken geldende Bazelse regels beter geschikt zijn om de solvabiliteit van kredietverzekeraars te beoordelen dan de Solvency I-richtlijn, en om aan te geven — ingeval zij als kredietverzekeraar actief zijn — of zij zelf de Bazelse regels op hun verzekeringsactiviteiten toepassen.

Ingeval deze brief vertrouwelijke gegevens mocht bevatten die niet mogen worden bekendgemaakt, wordt u verzocht de Commissie daarvan binnen vijftien werkdagen vanaf de ontvangst van dit schrijven in kennis te stellen. Ontvangt de Commissie binnen de vastgestelde termijn geen met redenen omkleed verzoek, dan neemt zij aan dat u ermee instemt dat dit schrijven in zijn geheel wordt gepubliceerd. Dit verzoek en bovenstaande door de Commissie verlangde inlichtingen dienen bij aangekend schrijven of bij faxbericht te worden gericht aan:

Europese Commissie  
 Directoraat-generaal Concurrentie  
 Griffie Staatssteun  
 1049 Brussel  
 BELGIË  
 Fax +32 22961242

Met bijzondere hoogachting,

Voor de Commissie  
 Joaquín ALMUNIA  
 Vicevoorzitter“



## 2011 m. prenumeratos kainos (be PVM, įskaitant paprastosios siuntos išlaidas)

<i>ES oficialusis leidinys</i> , L ir C serijos, tik spausdintinė versija	22 oficialiosiomis ES kalbomis	1 100 EUR per metus
<i>ES oficialusis leidinys</i> , L ir C serijos, spausdintinė versija ir metinis skaitmeninis diskas	22 oficialiosiomis ES kalbomis	1 200 EUR per metus
<i>ES oficialusis leidinys</i> , L serija, tik spausdintinė versija	22 oficialiosiomis ES kalbomis	770 EUR per metus
<i>ES oficialusis leidinys</i> , L ir C serijos, mėnesinis kaupiamasis skaitmeninis diskas	22 oficialiosiomis ES kalbomis	400 EUR per metus
Oficialiojo leidinio priedas, S serija (Konkursai ir viešieji pirkimai), skaitmeninis diskas, leidžiamas vieną kartą per savaitę	daugiakalbis: 23 oficialiosiomis ES kalbomis	300 EUR per metus
<i>ES oficialusis leidinys</i> , C serija. Konkursai	konkursų kalbomis	50 EUR per metus

*Europos Sąjungos oficialųjį leidinį*, leidžiamą oficialiosiomis Europos Sąjungos kalbomis, galima prenumeruoti bet kuria iš 22 kalbų. Jį sudaro L (teisės aktai) ir C (informacija ir pranešimai) serijos.

Kiekviena kalba leidžiamas leidinys prenumeruojamas atskirai.

Oficialieji leidiniai airių kalba parduodami atskirai, remiantis 2005 m. birželio 18 d. Oficialiajame leidinyje L 156 paskelbtu Tarybos reglamentu (EB) Nr. 920/2005, nurodančiu, kad Europos Sąjungos institucijos laikinai neįpareigojamos rengti ir skelbti visų aktų airių kalba.

Oficialiojo leidinio priedas (S serija. Konkursai ir viešieji pirkimai) skelbiamas viename daugiakalbiame skaitmeniniame diske visomis 23 oficialiosiomis kalbomis.

Pateikę paprastą prašymą *Europos Sąjungos oficialiojo leidinio* prenumeratoriai gali gauti įvairius Oficialiojo leidinio priedus. Apie priedų išleidimą prenumeratoriai informuojami pranešime skaitytojui, kuris skelbiamas *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje*.

## Pardavimas ir prenumerata

Įvairių mokamų leidinių, tokių kaip *Europos Sąjungos oficialusis leidinys*, galima užsiprenumeruoti mūsų pardavimo biuruose. Pardavimo biurų sąrašą galima rasti internete adresu

[http://publications.europa.eu/others/agents/index\\_lt.htm](http://publications.europa.eu/others/agents/index_lt.htm)

**EUR-Lex (<http://eur-lex.europa.eu>)** – tai tiesioginė ir nemokama prieiga prie Europos Sąjungos teisės aktų. Šiame tinklalapyje galima skaityti *Europos Sąjungos oficialųjį leidinį*, susipažinti su sutartimis, teisės aktais, precedentine teise bei parengiamaisiais teisės aktais.

Išsamesnės informacijos apie Europos Sąjungą rasite <http://europa.eu>



Europos Sąjungos leidinių biuras  
2985 Liuksemburgas  
LIUKSEMBURGAS

LT