



Jurisprudentie

ARREST VAN HET GERECHT (Zevende kamer)

25 juni 2015*

„Staatssteun — Exportkredietverzekering — Door openbaar bedrijf aan dochtermaatschappij toegekende herverzekeringsdekking — Kapitaalbreng ter dekking van verliezen van dochtermaatschappij — Begrip staatssteun — Toerekenbaarheid aan de staat — Criterium van de particuliere investeerder — Motiveringsverplichting”

In zaak T-305/13,

Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE), gevestigd te Rome (Italië),

Sace BT SpA, gevestigd te Rome,

vertegenwoordigd door M. Siragusa en G. Rizza, advocaten,

verzoeksters,

ondersteund door

Italiaanse Republiek, vertegenwoordigd door G. Palmieri als gemachtigde, bijgestaan door S. Fiorentino, avvocato dello Stato,

interveniente,

tegen

Europese Commissie, vertegenwoordigd door G. Conte, D. Grespan en K. Walkerová, als gemachtigden,

verweerster,

betreffende een verzoek tot nietigverklaring van besluit 2014/525/EU van de Commissie van 20 maart 2013 betreffende steunmaatregelen SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) die Italië in 2004 en 2009 ten uitvoer heeft gelegd ten behoeve van Sace BT SpA (PB 2014, L 239, blz. 24),

wijst

HET GERECHT (Zevende kamer),

samengesteld als volgt: M. van der Woude (rapporteur), president, I. Wiszniewska-Białicka en I. Ulloa Rubio, rechters,

griffier: J. Palacio González, hoofdadministrateur,

* Procestaal: Italiaans.

gezien de stukken en na de terechtzitting op 9 december 2014,
het navolgende

Arrest

Voorgeschiedenis van het geding

- 1 Verzoeksters, Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE) en haar volle dochteronderneming, Sace BT SpA, zijn actief op het gebied van de exportkredietverzekering, dat wil zeggen de verzekering van risico's in verband met exportkredieten die dienen ter financiering van transacties binnen de Europese Unie alsook met talrijke derde landen.

Mededeling exportkredietverzekering

- 2 Op 19 september 1997 heeft de Commissie van de Europese Gemeenschappen een mededeling aan de lidstaten gericht ingevolge artikel [108, lid 1, VWEU] inzake de toepassing van de artikelen [107 VWEU] en [108 VWEU] op kortlopende exportkredietverzekering (PB C 281, blz. 4; hierna: „mededeling exportkredietverzekering”). Deze mededeling, zoals gewijzigd bij de mededelingen aan de lidstaten uit 2001 (PB C 217, blz. 2) en 2005 (PB C 325, blz. 22), was naar aanleiding van de wijziging van de toepassingstermijn ervan ingevolge de mededeling van 2010 (PB C 329, blz. 6) van toepassing tot en met 31 december 2012. In punt 4.2 van deze mededeling heeft de Commissie de lidstaten ingevolge artikel 93, lid 1, van het EG-Verdrag (later artikel 88, lid 1, EG en thans artikel 108, lid 1, VWEU), verzocht hun stelsels van exportkredietverzekering voor verhandelbare risico's zodanig te wijzigen, dat het verlenen van staatssteun aan openbare of particuliere kredietverzekeraars met betrekking tot dergelijke risico's wordt beëindigd, met name in de vorm van staatsgaranties voor leningen of verliezen, kapitaalverstrekking in omstandigheden waarin een particuliere investeerder die onder normale marktomstandigheden niet in de onderneming zou investeren, of herverzekering door de staat, hetzij rechtstreeks, hetzij indirect via een openbare of door de overheid gesteunde exportkredietverzekeraar, op voorwaarden die gunstiger zijn dan die welke op de particuliere herverzekeringmarkt gelden.
- 3 De verhandelbare risico's werden in punt 2.5, eerste alinea, van de mededeling exportkredietverzekering, zoals gewijzigd bij de mededeling van 2001, gedefinieerd als „commerciële en politieke risico's met betrekking tot openbare en niet-openbare debiteuren, die in de in de bijlage genoemde landen zijn gevestigd. Voor deze risico's bedraagt de maximale risicoperiode (dat wil zeggen fabricage- plus kredietperiode met het gebruikelijke uitgangspunt van de Berner Unie en de gewone krediettermijn) minder dan twee jaar”. Punt 2.5, tweede alinea, van de mededeling exportkredietverzekering, zoals gewijzigd bij de mededeling van 2001, preciseert daarenboven dat „[a]lle andere risico's [rampenrisico's en commerciële en politieke risico's met betrekking tot niet in de bijlage bij de mededeling genoemde landen [...]] niet als verhandelbare risico's [worden] beschouwd”. De lijst van landen met verhandelbare risico's omvat alle lidstaten van de Unie, alsmede de landen van de OESO.

SACE

- 4 Alvorens in 2004 te worden omgezet in een naamloze vennootschap, was SACE een publiekrechtelijke instelling naar Italiaans recht, het istituto SACE. Om te voldoen aan punt 4.2 van de mededeling exportkredietverzekering (zie punt 2 hierboven), beëindigde het istituto SACE haar activiteit op het gebied van de verzekering van verhandelbare risico's met betrekking tot de directe verzekeringsovereenkomsten.

- 5 In 2004 werd SACE omgezet in een naamloze vennootschap met het Italiaanse ministerie van Economie en Financiën (hierna: „MEF”) als enig aandeelhouder. Later, in november 2012, werd SACE overgenomen door de Cassa depositi e prestiti, een Italiaans publiekrechtelijk orgaan dat voor 70 % werd gecontroleerd door het MEF.
- 6 Volgens artikel 4, lid 1, van haar statuten, heeft SACE tot doel het verzekeren, herverzekeren, medeverzekeren en garanderen van politieke risico's, rampenrisico's, economische risico's en commerciële en koersrisico's, alsook bijkomende risico's die Italiaanse marktdeelnemers en de vennootschappen waarmee zij zijn verbonden of waarover zij zeggenschap hebben, lopen bij hun activiteit met het buitenland en de internationalisering van de Italiaanse economie. Volgens artikel 4, lid 2, van deze statuten, heeft SACE daarenboven tot doel, onder marktvoorwaarden en met eerbiediging van de regelgeving van de Unie, garanties en dekking te verstrekken aan buitenlandse ondernemingen in verband met transacties van strategisch belang voor de Italiaanse economie vanuit het oogpunt van de internationalisering, de economische veiligheid en het stimuleren van de productie en de werkgelegenheid in Italië.
- 7 Bij het decreto legislativo (wetsbesluit) nr. 269 van 30 september 2003, na wijzigingen omgezet in wet nr. 326 van 24 november 2003, waarvan artikel 6 de omzetting per 1 januari 2004 van het istituto SACE in een naamloze vennootschap regelt (zie punt 4 hierboven), zijn de activiteiten van SACE afgebakend, waarbij rekening is gehouden met de ontwikkelingen op de betrokken markt.
- 8 In dat verband mag SACE krachtens artikel 6, lid 12, van het decreto legislativo nr. 269, meer bepaald, onder bepaalde voorwaarden, opereren in de sector van verhandelbare risico's. In dit artikel staat namelijk het volgende:

„SACE SpA mag activiteiten uitoefenen ter verzekering en dekking van verhandelbare risico's, zoals gedefinieerd door het Unierecht. Bij de uitoefening van de in dit lid bedoelde activiteiten wordt een boekhouding gevoerd die is afgescheiden van de boekhouding betreffende de activiteiten die door de Staat worden gegarandeerd of met dat doel in een [naamloze vennootschap] zijn ondergebracht. In dit laatste geval mag de deelneming van SACE SpA niet minder bedragen dan 30 % [en mogen bepaalde eerdere kapitaalinjecties] niet worden gebruikt voor de inschrijving op haar kapitaal. [De activiteit op het gebied van de dekking van verhandelbare risico's] wordt niet door de Staat gegarandeerd.”
- 9 Artikel 5, lid 1, van de statuten van SACE, bepaalt dat de verplichtingen die deze vennootschap is aangegaan bij de uitoefening van haar activiteit op het gebied van het verzekeren, medeverzekeren en garanderen van risico's die door de regelgeving van de Unie worden aangemerkt als onverhandelbare risico's, op basis van de geldende regelgeving door de Staat worden gegarandeerd. Volgens dezelfde bepaling moeten over de activiteiten die door de Staat worden gegarandeerd worden beraadslaagd in het Comitato interministeriale per la programmazione economica (interministeriële commissie voor economische planning; hierna: „CIPE”), overeenkomstig het bepaalde in decreto legislativo nr. 143 van 31 maart 1998, ter herbepaling van de krachtens de Italiaanse wet nr. 227 van 24 mei 1977 voor SACE geldende garantie. Volgens artikel 2, lid 3, van decreto legislativo nr. 143, moeten de transacties en risicocategorieën die SACE mag dekken door de CIPE worden vastgesteld. Daarenboven bepaalt artikel 8, lid 1, van dit decreto legislativo, dat de CIPE ieder jaar uiterlijk op 30 juni beraadslaagt over de prognoses van de verzekeringsverplichtingen van SACE. In de begrotingswet van de Staat worden de gegarandeerde verplichtingen algemeen afgebakend, door een onderscheid te maken naargelang de garanties korter of langer duren dan 24 maanden.
- 10 Krachtens artikel 5, lid 2, van de statuten van SACE, worden haar activiteiten op het gebied van het verzekeren en garanderen van verhandelbare risico's uitgesloten van de staatsgarantie. Deze vennootschap moet bij de uitoefening van deze activiteiten hetzij een afgescheiden boekhouding voeren, hetzij hiertoe een naamloze vennootschap oprichten.

Sace BT

- 11 In 2004 heeft SACE in het kader van het hierboven in de punten 8 tot en met 10 herhaalde wetgevingskader besloten de dochteronderneming Sace BT op te richten, als een afzonderlijke eenheid, teneinde het beheer van de „verhandelbare risico's” in de zin van de mededeling exportkredietverzekering te isoleren. Sace BT kreeg een aandelenkapitaal van 100 miljoen EUR dat in zijn geheel door SACE is volgestort. Daarnaast stortte SACE een kapitaal van 5,8 miljoen EUR in de reserves van Sace BT.
- 12 Volgens artikel 2, lid 1, van haar statuten, heeft Sace BT tot doel het verzekeren en herverzekeren van alle soorten schade in zowel Italië als het buitenland, binnen de door de specifieke autoriteiten vastgestelde grenzen. Krachtens artikel 15, lid 3, van deze statuten, worden de leden van de raad van bestuur benoemd en ontslagen door de algemene vergadering. Volgens artikel 17 van deze statuten, wordt Sace BT uitsluitend beheerd door de leden van de raad van bestuur.
- 13 Uit besluit 2014/525/EU van de Commissie van 20 maart 2013 betreffende steunmaatregelen SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) die Italië in 2004 en 2009 ten uitvoer heeft gelegd ten gunste van Sace BT SpA (PB 2014, L 239, blz. 24; hierna: „bestreden besluit”) komt naar voren dat Sace BT in de relevante periode hoofdzakelijk actief was op drie gebieden: de branche „kredietverzekering” (54 % van de premies in 2011), de branche „borgstellingen” (30 %) en de branche inzake overige sectoren met betrekking tot bouwrisico's (13 %).
- 14 In het kader van de branche „kredietverzekering” was Sace BT actief op het gebied van de kortlopende exportkredietverzekeringen van verhandelbare risico's in de zin van de mededeling exportkredietverzekering. De vennootschap verstreekte daarenboven kredietverzekeringen voor transacties binnen Italië (verzekering van binnenlandse handelstransacties). Verder bleef Sace BT voor een klein deel van haar portefeuille actief op het gebied van de kortlopende niet-verhandelbare risico's (zie punt 22, tabel 1, van het bestreden besluit). Het bestreden besluit vermeldt dat deze activiteit, volgens de door de Italiaanse autoriteiten medegedeelde gegevens, net als de andere activiteiten, op marktvoorwaarden en zonder garantie van de overheid werd uitgeoefend.

Administratieve procedure en bestreden besluit

- 15 Naar aanleiding van een klacht die in juni 2007 was binnengekomen, heeft de Commissie een voorafgaand onderzoek ingesteld naar de eventuele staatssteun die kon voortvloeien uit de verschillende maatregelen die SACE ten uitvoer had gelegd ten gunste van Sace BT. In februari 2011 heeft de Commissie een formele onderzoeksprocedure ingeleid op grond van artikel 108, lid 2, VWEU ten aanzien van de vier volgende maatregelen die ten gunste van Sace BT waren uitgeoefend:
 - de verstrekking van een startkapitaal van 100 miljoen EUR in de vorm van aandelenkapitaal en de storting van 5,8 miljoen EUR in de reserves, uitgevoerd op 27 mei 2004 (hierna: „eerste maatregel”);
 - een op 5 juni 2009 toegestane schade-excedentherverzekering van de verhandelbare risico's van 2009, die betrekking had op het deel van de risico's (geraamd op 74,15 %) dat niet werd gedekt door andere markdeelnemers (hierna: „tweede maatregel”);
 - een kapitaalbreng van 29 miljoen EUR, die op 18 juni 2009 werd toegekend (hierna: „derde maatregel”);
 - een kapitaalbreng van 41 miljoen EUR, die op 4 augustus 2009 werd toegekend (hierna: „vierde maatregel”).

- 16 Geen van deze maatregelen was aangemeld bij de Commissie, daar de Italiaanse autoriteiten van mening waren dat zij ten eerste niet aan de Staat konden worden toegerekend en ten tweede voldeden aan het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie.
- 17 Na afloop van de formele onderzoeksprocedure heeft de Commissie op 20 maart 2013 het bestreden besluit vastgesteld.
- 18 Om aan te tonen dat de betrokken maatregelen aan de Italiaanse Staat konden worden toegerekend, baseert de Commissie zich in overweging 177 van het bestreden besluit op algemene criteria met betrekking tot de organieke banden tussen de leden van de raad van bestuur van SACE en de Italiaanse Staat, de omstandigheid dat SACE haar activiteiten niet onder marktvoorwaarden uitoefent en het feit dat wettelijk is bepaald dat SACE ten minste 30 % van het kapitaal van Sace BT in handen moet hebben. Daarnaast voert de Commissie in overweging 178 van het bestreden besluit specifieke aanwijzingen aan, bestaande uit hetgeen was verklaard door de leden van de raad van bestuur van SACE toen deze maatregelen werden vastgesteld.
- 19 Wat het bestaan van een voordeel betreft, staat de Commissie allereerst, in de overwegingen 127 tot en met 130 van het bestreden besluit, op het standpunt dat de tweede maatregel Sace BT een voordeel verschafft, op grond dat een particuliere herverzekeraar nooit een dusdanig hoge herverzekering te haren gunste zou hebben gesloten onder de voorwaarden die door SACE zijn toegekend. Wat vervolgens de derde en de vierde maatregel betreft, staat de Commissie in de overwegingen 132 tot en met 168 van het bestreden besluit op het standpunt dat SACE niet heeft gehandeld als een voorzichtige particuliere investeerder. Zij stelt primair dat deze vennootschap vooraf geen raming had opgesteld van het rendement van de betreffende kapitaalbreng. Volledigheidshalve maakt zij als aanvulling achteraf een analyse van het rendement van deze twee maatregelen en komt tot de conclusie dat het naar mening van een particuliere investeerder gunstiger zou zijn geweest de dochteronderneming failliet te laten gaan, dan over te gaan tot een nieuwe kapitaalbreng van 70 miljoen EUR.
- 20 In artikel 1 van het bestreden besluit stelt de Commissie vast dat de eerste maatregel, te weten de toewijzing van startkapitaal en de bijdrage in de reserves ten bedrage van 105,8 miljoen EUR, geen steun vormt in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. De drie overige maatregelen (hierna: „litigieuze maatregelen”), te weten de schade-excedentherverzekering van 74,15 %, die een steunelement bevat van 156 000 EUR (artikel 2 van het bestreden besluit), alsmede de twee herkapitalisaties van respectievelijk 29 en 41 miljoen EUR (artikelen 3 en 4 van het bestreden besluit), worden aangemerkt als onrechtmatige en niet met de interne markt verenigbare staatssteun.
- 21 Krachtens de artikelen 5 en 6 van het bestreden besluit moeten de Italiaanse autoriteiten de bovengenoemde steun onverwijld terugvorderen van Sace BT, vermeerderd met de ontstane verdragingsrente, ervoor zorgen dat het bestreden besluit binnen vier maanden vanaf de datum van kennisgeving ervan ten uitvoer wordt gelegd en de Commissie binnen twee maanden vanaf deze kennisgeving in kennis stellen van het totale terug te vorderen bedrag, de reeds teruggevorderde bedragen en de reeds genomen of voorgenomen maatregelen om aan het besluit te voldoen.

Procedure en conclusies van partijen

- 22 Bij op 3 juni 2013 ter griffie van het Gerecht neergelegd verzoekschrift hebben verzoeksters het onderhavige beroep ingesteld.
- 23 Bij akte neergelegd ter griffie van het Gerecht op 4 juli 2013, heeft de Italiaanse Republiek verzocht om toelating tot interventie in de onderhavige procedure aan de zijde van verzoeksters. Bij beschikking van 4 september 2013 heeft de president van de Vierde kamer van het Gerecht dit verzoek ingewilligd.

- 24 Bij de wijziging van de samenstelling van de kamers van het Gerecht is de rechter-rapporteur toegevoegd aan de Zevende kamer, aan welke kamer de onderhavige zaak dan ook is toegewezen.
- 25 Bij een op 26 februari 2014 ter griffie van het Gerecht neergelegde afzonderlijke akte hebben verzoeksters een verzoek in kort geding ingediend tot opschorting van de tenuitvoerlegging van het bestreden besluit totdat het Gerecht in het hoofdberoep uitspraak heeft gedaan. Bij beschikking van 13 juni 2014 heeft de president van het Gerecht beslist de tenuitvoerlegging van artikel 5 van het bestreden besluit op te schorten, aangezien de Italiaanse autoriteiten een bedrag van meer dan [vertrouwelijk]¹ van Sace BT moesten terugvorderen (beschikking van 13 juni 2014, SACE en Sace BT/Commissie, T-305/13 R, EU:T:2014:595).
- 26 Verzoeksters, daarin ondersteund door de Italiaanse Republiek, verzoeken het Gerecht:
- het bestreden besluit nietig te verklaren of subsidiair, gedeeltelijk nietig te verklaren;
 - de Commissie te verwijzen in de kosten;
 - alle andere maatregelen, waaronder onderzoeksmaatregelen, te gelasten die het passend oordeelt.
- 27 De Commissie verzoekt het Gerecht:
- het beroep te verwerpen;
 - verzoeksters te verwijzen in de kosten.

In rechte

- 28 Tot staving van hun beroep tot nietigverklaring voeren verzoeksters drie middelen aan. Met het eerste middel betwisten verzoeksters de toerekenbaarheid van de litigieuze maatregelen aan de Italiaanse regering. Het tweede middel is ontleend aan de schending van artikel 107, lid 1, VWEU, het blijkt geven van onjuiste beoordelingen en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie, alsmede het ontbreken van een nadere motivering wat de tweede maatregel betreft. Het derde middel is ontleend aan de schending van artikel 107, lid 1, VWEU, het blijkt geven van onjuiste beoordelingen en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie wat de derde en de vierde maatregel betreft.

Eerste middel: het ontbreken van toerekenbaarheid van de litigieuze maatregelen aan de Italiaanse Staat

- 29 Volgens verzoeksters heeft de Commissie artikel 107, lid 1, VWEU onjuist toegepast door zich op het standpunt te stellen dat de litigieuze maatregelen konden worden toegerekend aan de Italiaanse Staat. De besluiten waarbij de litigieuze maatregelen waren getroffen, zijn namelijk autonoom door de raad van bestuur van SACE vastgesteld.
- 30 Het bestreden besluit bevat geen enkel element dat erop wijst dat de litigieuze maatregelen het instrument vormden voor de uitvoering van een beleid dat door de Italiaanse Staat was vastgesteld, of dat zij zijn getroffen onder zijn directe of indirecte invloed, dan wel dat de Italiaanse autoriteiten hiervan ex ante kennis zouden hebben gehad. Op basis van de algemene en specifieke aanwijzingen

1 — Vertrouwelijke gegevens onleesbaar gemaakt.

die door de Commissie in de punten 177 tot en met 179 van het bestreden besluit zijn aangevoerd, kon niet worden geconcludeerd dat het onwaarschijnlijk was dat SACE de litigieuze maatregelen had kunnen treffen zonder rekening te houden met de eisen van de overheid.

- 31 De Italiaanse Republiek, die intervenueert aan de zijde van verzoeksters, voegt hieraan toe dat de door de Commissie opgemerkte omstandigheid dat de litigieuze maatregelen voldeden aan een doel van algemeen belang niet volstaat om te concluderen dat sprake was van overheidsbetrokkenheid. Een onderneming zou namelijk, ook met behoud van een winstoommerk, om tal van redenen tevens rekening kunnen houden met het algemeen belang, dat autonoom door de bestuurders van deze onderneming wordt beoordeeld.
- 32 Verzoeksters en de Italiaanse Republiek betogen daarenboven dat SACE bij het treffen van de litigieuze maatregelen geen rekening heeft gehouden met de eisen van de overheid en dat de overheid deze niet, al was het indirect, heeft beïnvloed. In het bestreden besluit heeft de Commissie enkel aangetoond dat de overheid theoretisch betrokken kon zijn. Zij heeft niet rechtens genoegzaam vastgesteld dat de overheidsaandeelhouder, in strijd met het beginsel van de bestuurlijke onafhankelijkheid van de raad van bestuur van SACE, op dominante wijze invloed heeft uitgeoefend op de vaststelling van de litigieuze maatregelen in de praktijk.
- 33 Verzoeksters en de Italiaanse Republiek stellen dat het fundamentele criterium om te beoordelen of een maatregel aan de staat kan worden toegerekend bestaat uit het nagaan in hoeverre de raad van bestuur van het openbare bedrijf in de praktijk autonoom is in het beheer en hoe intensief de overheid toezicht houdt. Om, overeenkomstig het arrest van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, Jurispr., EU:C:2002:294; hierna: „arrest Stardust”), vast te stellen of de overheid betrokken is bij de vaststelling van een maatregel, moet worden aangetoond dat deze maatregel is vastgesteld door tussenkomst van de staat, en niet door de autonome keuzes van de onderneming zelf.
- 34 Volgens de Italiaanse Republiek kan een maatregel dan ook enkel aan de staat worden toegerekend indien wordt vastgesteld dat de maatregel het gevolg is van een bindende rechtshandeling van de overheid, die zelfs in het geval de daarin vervatte aanwijzingen niet nauwkeurig en specifiek zijn, de onderneming ertoe heeft aangezet een doelstelling van algemeen belang boven haar eigen belang te stellen en een andere maatregel vast te stellen dan zij zou hebben gedaan bij gebreke van dergelijke aanwijzingen.
- 35 Volgens verzoeksters en de Italiaanse Republiek heeft de Commissie in het onderhavige geval geheel niet aangetoond dat bij de Italiaanse overheid een praktijk was ontstaan waarin SACE voor doelstellingen van algemeen belang werd gebruikt, die in strijd zou zijn met het beginsel van onafhankelijk beheer dat aan openbare bedrijven wordt toegekend door de Italiaanse regelgeving, waarin staat dat het MEF „de vennootschappen waarin het een deelneming aanhoudt niet bestuurt en coördineert”. De Commissie heeft derhalve niet aan haar bewijsplicht voldaan.
- 36 De Italiaanse Republiek voert verder aan dat de praktijk van het MEF om zich niet te mengen in de beslissingen die binnen de bevoegdheid van de raad van bestuur van SACE vallen, blijkt uit een nota van dit ministerie van 12 november 2009, waarin er in antwoord op een vraag van SACE aan werd herinnerd dat zijn goedkeuring niet was vereist voor een overname van een Zuid-Afrikaanse vennootschap die opereerde in de kredietverzekeringsbranche. Deze praktijk om de autonomie van SACE te eerbiedigen, wordt bevestigd in een tweede nota van het MEF, waarin staat dat het niet bevoegd is zich te mengen in de oprichting van een nieuwe dienstverlenende vennootschap onder zeggenschap van Sace BT.
- 37 De Commissie bestrijdt al deze argumenten. Om aan te tonen dat een maatregel aan de staat kan worden toegerekend, hoeft niet noodzakelijkerwijze te worden vastgesteld dat deze maatregel uitsluitend beantwoordt aan een openbare doelstelling.

- 38 Volgens de rechtspraak kunnen voordelen enkel als steunmaatregelen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, worden aangemerkt indien zij, ten eerste, rechtstreeks of zijdelings met staatsmiddelen zijn bekostigd en, ten tweede, aan de staat kunnen worden toegerekend (zie arresten Stardust, punt 33 supra, EU:C:2002:294, punt 24, en van 10 november 2011, Elliniki Nafpigokataskevastiki e.a./Commissie, T-384/08, EU:T:2011:650, punt 50).
- 39 In het onderhavige geval moet derhalve worden onderzocht of de litigieuze maatregelen terecht konden worden aangemerkt als het resultaat van een gedraging die aan de staat kan worden toegerekend.
- 40 Het staat vast dat SACE naar aanleiding van haar omzetting in een naamloze vennootschap die volledig in handen is van de Staat, in de relevante periode een openbaar bedrijf was in de zin van artikel 2, onder b), van richtlijn 2006/111/EG van de Commissie van 16 november 2006 betreffende de doorzichtigheid in de financiële betrekkingen tussen lidstaten en openbare bedrijven en de financiële doorzichtigheid binnen bepaalde ondernemingen (PB L 318, blz. 17), dat luidt dat onder openbaar bedrijf wordt verstaan „elk bedrijf waarover overheden rechtstreeks of middellijk een dominerende invloed kunnen uitoefenen uit hoofde van eigendom, financiële deelneming of de desbetreffende regels”.
- 41 In punt 52 van het arrest Stardust (EU:C:2002:294, punt 33 supra) heeft het Hof geoordeeld dat, zelfs indien de staat de mogelijkheid heeft een openbaar bedrijf te controleren en een dominerende invloed op de activiteiten ervan uit te oefenen, dit niet automatisch het vermoeden rechtvaardigt dat deze controle in een concreet geval ook metterdaad wordt uitgeoefend. Een openbaar bedrijf kan in meer of mindere mate onafhankelijk optreden, afhankelijk van de autonomie die haar door de staat is verleend. Het loutere feit dat een openbaar bedrijf onder staatscontrole staat, volstaat op zich dan ook niet om door dit bedrijf genomen maatregelen, zoals de onderhavige financiële steunmaatregelen, aan de staat toe te rekenen. Daarnaast dient te worden nagegaan of de autoriteiten op een of andere manier bij de vaststelling van de maatregelen waren betrokken.
- 42 In het onderhavige geval volgt hieruit dat de loutere omstandigheid dat de Italiaanse Staat als enig aandeelhouder van SACE een dominerende invloed kon uitoefenen op de activiteiten van deze vennootschap, niet het vermoeden rechtvaardigt dat de Staat zijn controle metterdaad heeft uitgeoefend bij de vaststelling van de litigieuze maatregelen.
- 43 Het is dan ook noodzakelijk te herinneren aan de criteria die in de rechtspraak zijn ontwikkeld om te toetsen in hoeverre een steunmaatregel die is getroffen door een openbaar bedrijf, kan worden toegerekend aan de staat (zie punten 44 tot en met 52 hieronder), alvorens de in casu door de Commissie aangevoerde aanwijzingen te onderzoeken (zie punten 53 tot en met 88 hieronder).

In de rechtspraak ontwikkelde criteria ter toetsing van de toerekenbaarheid aan de staat van een door een openbaar bedrijf toegekende steunmaatregel

- 44 In de punten 53 en 54 van het arrest Stardust (EU:C:2002:294, punt 33 supra) heeft het Hof gepreciseerd dat niet kan worden geëist dat op basis van een gedetailleerd onderzoek wordt aangetoond dat de overheid het openbare bedrijf er concreet toe heeft aangezet de betrokken steunmaatregelen te nemen. Gelet op de nauwe band tussen de staat en de openbare bedrijven is het risico immers reëel dat de via deze bedrijven toegekende staatssteun op weinig transparante wijze wordt verleend, zodat het voor een derde, juist als gevolg van de bevoorrechte betrekkingen tussen de staat en een openbaar bedrijf, zeer moeilijk is om in een concreet geval aan te tonen dat door dergelijke bedrijven genomen steunmaatregelen in werkelijkheid in opdracht van de overheid zijn getroffen.

- 45 Volgens vaste rechtspraak kan de toerekenbaarheid aan de staat van een door een openbaar bedrijf genomen steunmaatregel derhalve worden afgeleid uit een geheel van voldoende precieze en overeenstemmende aanwijzingen die blijken uit de omstandigheden van het geval en de context waarin deze maatregel is genomen, en waaruit in het concrete geval blijkt dat de overheid bij de vaststelling van een maatregel is betrokken (zie in die zin arresten Stardust, punt 33 supra, EU:C:2002:294, punt 55; van 26 juni 2008, SIC/Commissie, T-442/03, Jurispr., EU:T:2008:228, punt 98, en Elliniki Nafpigokataskevastiki e.a./Commissie, punt 38 supra, EU:T:2011:650, punt 54).
- 46 In dat verband bevat het arrest Stardust (EU:C:2002:294, punt 33 supra) een lijst met niet-verplichte en niet-uitputtende aanwijzingen die in de rechtspraak in aanmerking zijn genomen of kunnen worden genomen, zoals het feit dat het openbare bedrijf dat de steun heeft toegekend deze beslissing niet kon nemen zonder rekening te houden met de door de overheid gestelde eisen, dat dit bedrijf niet alleen organieke banden met de staat had, maar tevens rekening moest houden met de aanwijzingen van een interministeriële commissie zoals de CIPE, de aard van de activiteiten van het openbare bedrijf en de uitoefening ervan op de markt onder normale concurrentievoorwaarden met particuliere marktdeelnemers, het juridische statuut van dat bedrijf, of dit onder publiek recht valt dan wel onder het algemene vennootschapsrecht, of de mate waarin de overheid toezicht houdt op het beheer van het bedrijf (zie arrest Stardust, punt 33 supra, EU:C:2002:294, punten 55 en 56 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 47 Het Hof heeft daarenboven, nog steeds in punt 56 van het arrest Stardust (EU:C:2002:294, punt 33 supra), benadrukt dat elke andere aanwijzing waaruit in het concrete geval blijkt dat de overheid bij de vaststelling van een maatregel is betrokken of dat het onwaarschijnlijk is dat zij hierbij niet betrokken is, mede gelet op de omvang van deze maatregel, op de inhoud ervan of op de eraan verbonden voorwaarden, in voorkomend geval relevant kan zijn om een door een openbaar bedrijf genomen steunmaatregel aan de staat te kunnen toerekenen (zie in die zin arrest van 30 april 2014, Tisza Erőmű/Commissie, T-468/08, EU:T:2014:235, punt 170).
- 48 Ten eerste vloeit uit deze rechtspraak voort dat, anders dan de Italiaanse Republiek beweert (zie punten 33 en 34 hierboven), het begrip concrete betrokkenheid van de staat in die zin moet worden opgevat dat de betrokken maatregel is getroffen onder invloed of daadwerkelijke controle van de overheid of dat het onwaarschijnlijk is dat deze invloed of controle ontbreekt, zonder dat hoeft te worden onderzocht welke invloed deze betrokkenheid heeft gehad op de inhoud van de maatregel. Meer bepaald kan, om aan de voorwaarde van toerekenbaarheid te voldoen, niet worden geëist dat wordt aangetoond dat het openbare bedrijf zich anders zou hebben gedragen indien het autonoom had gehandeld. De doelstellingen die met de betreffende maatregel worden nagestreefd, zijn, ook al kunnen zij in aanmerking worden genomen bij de beoordeling van de toerekenbaarheid, niet bepalend.
- 49 De omstandigheid dat in bepaalde gevallen de doelstellingen van algemeen belang overeenstemmen met het belang van het openbare bedrijf, vormt op zich namelijk geen enkele aanwijzing voor de eventuele betrokkenheid of het eventuele ontbreken van betrokkenheid van de overheid, op welke wijze ook, bij de vaststelling van de betrokken maatregel. Derhalve betekent het feit dat het belang van het openbare bedrijf samenvalt met het algemeen belang niet noodzakelijkerwijze dat dit bedrijf zijn beslissing had kunnen nemen zonder rekening te houden met de door de overheid gestelde eisen. De Commissie merkt aldus terecht op dat niets in de weg staat van de overheid om een openbaar bedrijf te verplichten een ondernemershandeling te verrichten die, ofschoon zij in het voorkomende geval kan voldoen aan het criterium van de particuliere investeerder, in ieder geval aan de staat kan worden toegerekend.
- 50 Ten tweede moet ook de uitlegging worden verworpen die de Italiaanse Republiek heeft gegeven aan de Stardust-rechtspraak (zie punten 34 en 35 hierboven), volgens welke de concrete betrokkenheid van de staat bij de vaststelling van een maatregel door een openbaar bedrijf als SACE, slechts kon voortvloeien uit een rechtshandeling van de overheidsinstantie die dit bedrijf ertoe aanzette de doelstellingen van algemeen belang te laten prevaleren boven zijn eigen belangen, of uit een

overheidspraktijk om dit bedrijf, in strijd met het beginsel van de autonomie op het gebied van beheer dat door de Italiaanse wet aan de openbare bedrijven is toegekend, te gebruiken voor doelen van algemeen belang.

- 51 Uit het arrest Stardust (EU:C:2002:294, punt 33 supra) komt namelijk naar voren dat de autonomie die een openbaar bedrijf kan ontleen aan de rechtsvorm ervan, geen belemmering vormt voor de mogelijkheid van de staat een dominerende invloed uit te oefenen op de vaststelling van bepaalde maatregelen. Aangezien de autonomie die het openbare bedrijf in beginsel geniet de eventuele concrete betrokkenheid van de staat niet uitsluit, kan het bewijs voor een dergelijke betrokkenheid worden geleverd op basis van alle relevante juridische en feitelijke gegevens die een verzameling van voldoende nauwkeurige en samenvallende aanwijzingen kunnen vormen voor de uitoefening van invloed of controle door de staat.
- 52 In het onderhavige geval stond het derhalve aan de Commissie om op basis van een verzameling voldoende nauwkeurige en onderling overeenstemmende aanwijzingen vast te stellen dat de Italiaanse Staat metterdaad was betrokken bij de beslissing de litigieuze maatregelen toe te kennen, of dat het onwaarschijnlijk was dat deze Staat, gelet op de omstandigheden en de context van het geval, hierbij niet betrokken was.

Beoordeling van de aanwijzingen die in het onderhavige geval door de Commissie zijn aangevoerd

- 53 Onderzocht moet worden of, in de omstandigheden van het geval en in de context van de litigieuze maatregelen, op basis van de door de Commissie in de overwegingen 177 tot en met 179 van het bestreden besluit aangevoerde aanwijzingen in hun geheel genomen het vermoeden was gerechtvaardigd dat de Italiaanse overheid op enigerlei wijze concreet betrokken was bij de vaststelling van deze maatregelen.
- 54 Ten bewijze van een dergelijke betrokkenheid voert de Commissie „algemene aanwijzingen” aan die betrekking hebben op de context waarin de litigieuze maatregelen zijn vastgesteld (overweging 177 van het bestreden besluit) en „specifieke aanwijzingen” die betrekking hebben op de voorwaarden waaronder deze maatregelen zijn toegekend (overwegingen 178 en 179 van het bestreden besluit).
- 55 Wat de algemene aanwijzingen betreft, voert de Commissie de drie volgende elementen aan:
- alle leden van de raad van bestuur van SACE worden benoemd op voorstel van de Italiaanse Staat;
 - SACE kan bij het verrichten van deze activiteiten op de markt niet normaal concurreren met particuliere marktdeelnemers;
 - SACE moet wettelijk ten minste 30 % van het kapitaal van Sace BT in handen hebben.
- 56 Elk van deze aanwijzingen moet nauwkeurig worden onderzocht, alvorens deze in hun geheel te beoordelen.
- 57 In de eerste plaats moet wat betreft het argument inzake de benoeming van de leden van de raad van bestuur, dat in overweging 177, onder a), van het bestreden besluit wordt aangevoerd, worden opgemerkt dat artikel 6, lid 2, van het decreto legislativo nr. 269, waarbij de aandelen van SACE worden toegewezen aan het MEF, bepaalt dat deze benoemingen plaatsvinden met instemming van de verschillende in artikel 4, lid 5, van het decreto legislativo nr. 143 genoemde ministeries, te weten de Italiaanse minister van Overheidsfinanciën, Begroting en Economische Planning (in de relevante periode belast met de economie en financiën), de Italiaanse minister van Buitenlandse Zaken, de Italiaanse minister van Industrie, Handel en Ambachten en de Italiaanse minister van Buitenlandse Handel.

- 58 Zoals de Italiaanse Republiek echter ter terechtzitting heeft opgemerkt, vloeit uit artikel 6, lid 24, van het decreto legislativo nr. 269 voort dat artikel 4 van het decreto legislativo nr. 143 bij de oprichting van SACE nog slechts als overgangsbepaling van toepassing was totdat de statuten van SACE waren goedgekeurd. Volgens artikel 13 van die statuten echter, worden de leden van de raad van bestuur, voor een maximumperiode van drie jaar, benoemd door de algemene vergadering en kunnen zij worden herbenoemd.
- 59 Verzoeksters en de Italiaanse Republiek leiden hieruit af dat de in overweging 177, onder a), van het bestreden besluit genoemde organieke aanwijzingen niet voortvloeien uit speciale regels, maar voortvloeien uit de eigendomsstructuur en dus verwaarloosbaar zijn.
- 60 Ter terechtzitting heeft de Commissie gesteld dat de speciale regels voor de benoeming van de leden van de raad van bestuur van SACE niet automatisch werden ingetrokken. Zij heeft, zonder daarin te worden weersproken door de Italiaanse Republiek, betoogd dat de leden van de raad van bestuur, op het moment dat de litigieuze maatregelen waren vastgesteld, waren benoemd volgens de oorspronkelijke speciale procedure.
- 61 De leden van de raad van bestuur van een bedrijf dat volledig in handen is van de staat moeten wel door de overheid worden benoemd, omdat de staat enig aandeelhouder is van de vennootschap. In het onderhavige geval echter, vormt de omstandigheid dat ten minste voor de eerste benoeming van de leden van de raad van bestuur van SACE krachtens een specifieke wettelijke bepaling de instemming van meerdere grote ministeries was vereist, een bewijs voor de bijzondere banden tussen SACE en de overheden en kan zij een aanwijzing vormen voor de betrokkenheid van de overheid bij de activiteit van het openbare bedrijf.
- 62 Deze betrokkenheid blijkt tevens uit het feit dat in overweging 178, onder a), van het bestreden besluit, door de Commissie is opgemerkt dat twee leden van de raad van bestuur van SACE tegelijkertijd leidinggevende functies bekleedden bij ministeries, namelijk het voormalige Italiaanse ministerie van Buitenlandse handel, het huidige ministerie van Economische ontwikkeling, en het Italiaanse ministerie van Buitenlandse Zaken (zie punt 85 hieronder).
- 63 Ofschoon deze organieke aanwijzingen significant zijn voor zover zij laten zien dat SACE in beperkte mate onafhankelijk is ten opzichte van de staat, volstaan zij op zichzelf echter niet om aan te tonen dat de staat concreet betrokken was bij de vaststelling van de litigieuze maatregelen. Zij moeten dan ook met de andere aanwijzingen worden getoetst.
- 64 In de tweede plaats is het bestreden besluit, wat het argument betreft dat SACE bij het verrichten van haar activiteiten op de markt niet normaal kan concurreren met particuliere marktdeelnemers, gebaseerd op de vier volgende aanwijzingen:
- het mandaat van SACE bestaat erin het concurrentievermogen van de Italiaanse economie te handhaven en te bevorderen, voornamelijk via de niet-verhandelbare risico's in de zin van de mededeling exportkredietverzekering, dus in een sector die niet wordt geacht onder normale concurrentievoorwaarden te functioneren;
 - voor de activiteiten van SACE is steeds een staatsgarantie verleend, in tegenstelling tot wat krachtens de staatssteunregels is toegestaan voor andere overheidsondernemingen die concurreren met particuliere marktdeelnemers;
 - de jaarrekeningen van SACE worden gecontroleerd door de Corte dei conti (Italiaanse rekenkamer), en het MEF moet het Italiaanse parlement jaarlijks een verslag over de werkzaamheden van SACE voorleggen;

- met betrekking tot de invloed van de Staat op de toewijzing van de middelen van SACE doet het CIPE uiterlijk op 30 juni van elk jaar uitspraak over een planning van de verzekeringsverplichtingen en de financiële behoeften met betrekking tot bepaalde risico's, en stelt het de algemene grenzen van de verplichtingen vast met betrekking tot de niet-verhandelbare risico's die SACE op zich kan nemen, daarbij onderscheid makend tussen de garanties met een looptijd van minder dan 24 maanden en die met een looptijd van meer dan 24 maanden.
- 65 Onderzocht moet worden wat in het onderhavige geval de strekking is van deze vier aanwijzingen die, volgens de Commissie, in werkelijkheid moeten aantonen dat de overheid niet alleen gebruik maakt van de SACE groep in de sector van onverhandelbare risico's, maar tevens in die van de verhandelbare risico's, teneinde het stelsel van Italiaanse ondernemingen te ondersteunen en aldus de economische ontwikkeling van het land te bevorderen.
- 66 De eerste aanwijzing die in punt 64 hierboven is genoemd, heeft betrekking op het aan SACE toegewezen mandaat het concurrentievermogen van de Italiaanse economie te bevorderen „voornamelijk via de niet-verhandelbare risico's”. In dat verband zij opgemerkt dat verzoeksters, noch de Italiaanse Republiek de wijze waarop de Commissie hiermee het mandaat van SACE in het bestreden besluit presenteert, betwisten. Zo lijken zij impliciet toe te geven dat het mandaat van SACE zich tevens uitstrekt tot de voor concurrentie opengestelde sector van de verhandelbare risico's, aangezien het voornamelijk, doch niet uitsluitend, betrekking heeft op de niet-verhandelbare risico's. De werkingssfeer van het mandaat van algemeen belang van SACE blijkt uit artikel 4, leden 1 en 2, van de statuten van deze vennootschap, waarin het doel ervan is gedefinieerd (zie punt 6 hierboven). Zo verwijst artikel 4, lid 1, van deze statuten op algemene wijze naar de dekking van „politieke risico's, rampenrisico's, economische risico's en commerciële en koersrisico's, alsook bijkomende risico's die Italiaanse marktdeelnemers en de vennootschappen waarmee zij zijn verbonden of waarover zij zeggenschap hebben, lopen bij hun activiteit met het buitenland en de internationalisering van de Italiaanse economie”. Artikel 4, lid 2, van deze statuten is uitdrukkelijk gericht op het onder marktvoorwaarden en met eerbiediging van de regelgeving van de Unie verstrekken van „garanties en dekking aan buitenlandse ondernemingen in verband met transacties van strategisch belang voor de Italiaanse economie vanuit het oogpunt van de internationalisering, de economische veiligheid en het stimuleren van de productie en de werkgelegenheid in Italië” (zie punt 6 hierboven).
- 67 Dit mandaat van algemeen belang, dat uitdrukkelijk de dekking omvat van met name de risico's die in de mededeling exportkredietverzekering worden omschreven als verhandelbare risico's (zie punt 3 hierboven) en daarenboven verwijst naar het verstrekken van verzekeringsdiensten onder marktvoorwaarden in verband met transacties van strategisch belang voor de Italiaanse economie, strekt aldus verder dan het enkele mandaat onverhandelbare risico's te dekken, dat niet binnen de voor concurrentie opengestelde sector valt.
- 68 Derhalve valt ook de verzekering van verhandelbare risico's, ter dekking waarvan Sace BT is opgericht, binnen het mandaat van algemeen belang dat SACE krachtens haar statuten heeft gekregen (zie punten 8 en 11 hierboven).
- 69 In overweging 177, onder b), i), van het bestreden besluit, verwijst de Commissie naar het mandaat „het concurrentievermogen van de Italiaanse economie [...] te bevorderen, voornamelijk via de niet-verhandelbare risico's” (zie punt 64 hierboven). Ofschoon zij daarmee meer in het bijzonder de nadruk legt op de doelstelling van algemeen belang die door SACE wordt nagestreefd in de sector van de verzekering van niet-verhandelbare risico's, noemt de Commissie niettemin de algemene doelstelling, de Italiaanse economie te ondersteunen, die SACE krachtens artikel 4, leden 1 en 2, van haar statuten is toegewezen met betrekking tot al haar activiteiten, die, zoals blijkt uit artikel 6, lid 12, van het decreto legislativo nr. 269, ook mogen worden uitgeoefend in de sector van de verzekering van verhandelbare risico's (zie punt 8 hierboven).

- 70 De tweede aanwijzing in overweging 177, onder b), van het bestreden besluit (zie punt 64 hierboven) betreft de staatsgarantie die SACE is verleend. In tegenstelling tot de eerste aanwijzing die hierboven in de punten 66 tot en met 69 is onderzocht, heeft deze aanwijzing uitsluitend betrekking op de activiteit van SACE in de sector van de verzekering van niet-verhandelbare risico's. Uit artikel 5, lid 2, van de statuten van SACE komt uitdrukkelijk naar voren dat, in de relevante periode „de activiteiten op het gebied van de verzekering en de garantie van risico's die door de regelgeving van de Europese Unie als verhandelbare risico's werden gedefinieerd, [waren] uitgesloten van de staatsgarantie en [werden] beheerst door de regelgeving betreffende private verzekeringen”.
- 71 Deze aanwijzing met betrekking tot de staatsgarantie bevestigt echter dat de activiteiten van SACE niet de activiteiten waren die worden verricht door een commerciële maatschappij voor de exportkredietverzekering onder marktvoorwaarden, maar die van een publieke verzekeringsmaatschappij met een afwijkend statuut, welke door de overheid vastgestelde doelstellingen ter ondersteuning van de economie nastreeft en wordt gebruikt als instrument om, met name dankzij de staatsgarantie, de export te bevorderen (zie punt 67 hierboven).
- 72 De derde aanwijzing uit overweging 177, onder b), van het bestreden besluit (zie punt 64 hierboven) houdt verband met jaarlijkse controle van rekeningen van SACE door de Corte dei conti, zoals vastgesteld in artikel 6, lid 16, van het decreto legislativo nr. 269, en de verplichting van het MEF om jaarlijks het verslag over de werkzaamheden van SACE voor te leggen aan het Italiaanse parlement, zoals vastgesteld in artikel 6, lid 17, van datzelfde decreto legislativo. Zoals de Commissie opmerkt, worden, ofschoon ook andere openbare bedrijven worden gecontroleerd, niet alle openbare bedrijven die volledig in handen zijn van de staat op deze wijze gecontroleerd, hetgeen het algemene kader van de specifieke overheidscontrole op SACE bevestigt. Ter terechtzitting heeft de Italiaanse Republiek echter opgemerkt, zonder hierin te worden weersproken door de Commissie, dat het laatste verslag inzake de werkzaamheden van SACE aan het Parlement dateerde van 2008.
- 73 Deze derde aanwijzing is op zichzelf niet bepalend. Aangezien deze financiële en politieke controles ten eerste pas achteraf plaatsvinden en ten tweede in beginsel betrekking hebben op alle rekeningen of alle activiteiten van SACE, kunnen zij op zich niet het vermoeden rechtvaardigen dat de overheid metterdaad invloed heeft uitgeoefend op de in een eerder stadium genomen besluiten, zoals de besluiten inzake de litigieuze maatregelen. Niettemin tonen de mogelijkheden tot uitoefening van controle het belang van de Italiaanse Staat in de werkzaamheden van SACE aan en zijn dus relevant als onderdeel van de verzameling aanwijzingen waarop de Commissie zich heeft gebaseerd.
- 74 De vierde aanwijzing uit overweging 177, onder b), van het bestreden besluit (zie punt 64 hierboven) heeft betrekking op de goedkeuring van het CIPE van een planning van de verzekeringsverplichtingen van SACE en de financiële behoeften met betrekking tot bepaalde risico's, alsmede de vaststelling door het CIPE van de algemene grenzen van de verplichtingen met betrekking tot de niet-verhandelbare risico's die SACE op zich kan nemen, overeenkomstig artikel 6, lid 9, van het decreto legislativo nr. 269, dat verwijst naar artikel 2, lid 3, van het decreto legislativo nr. 143 (zie punt 9 hierboven).
- 75 In dat verband stellen verzoeksters dat bij het goedkeuringsbesluit van het CIPE enkel de eerder door de raad van bestuur van SACE goedgekeurde planning wordt omgezet en geformaliseerd. In werkelijkheid heeft de procedure van goedkeuring door het CIPE (zie punt 9 hierboven) enkel tot doel de staat in kennis te stellen van de mate waarin hij maximaal blootstaat aan het risico dat is ontstaan door de toegekende garantie voor de door SACE geboden verzekeringsdekking op het gebied van niet-verhandelbare risico's. De planning die aldus moet worden goedgekeurd heeft overigens enkel betrekking op de werkzaamheden van Sace BT.

- 76 Dit betoog kan niet worden aanvaard. De Commissie stelt terecht dat de goedkeuring van de planning van SACE door het CIPE, het hoogste orgaan voor de coördinatie en aansturing van het Italiaanse economisch beleid, aantoont dat dit bedrijf niet volledig onafhankelijk is in de wijze waarop het zijn werkzaamheden uitoefent en aldus kan worden geacht te handelen onder toezicht van de overheid, tenminste wat het de vaststelling van belangrijke beslissingen betreft.
- 77 De hoofdactiviteit van SACE, die ligt op de markt van niet-verhandelbare risico's, valt binnen het kader van de planning die, ofschoon zij wordt vastgesteld door de raad van bestuur van de vennootschap, door het CIPE moet worden goedgekeurd. Een dergelijke goedkeuringsprocedure, waarin de overheid vaststelt welke richting het nationale economische beleid moet uitgaan, kan niet louter informatief van aard zijn. Bij gebreke van enige andersluidende aanwijzing (zie punt 83 hieronder), is SACE in ruil voor de haar verstrekte staatsgarantie verplicht rekening te houden met de eisen van de overheid.
- 78 In de derde plaats betwisten verzoeksters en de Italiaanse Republiek dat de aanwijzing die is ontleend aan de bepaling van artikel 5, lid 2, van de statuten van Sace BT dat de participatie van SACE in het kapitaal van deze dochteronderneming overeenkomstig artikel 6, lid 12 van het decreto legislativo nr. 269 niet minder dan 30 % mag bedragen, enige bewijskracht heeft (zie punt 55 hierboven).
- 79 Verzoeksters merken inderdaad terecht op dat SACE met een participatie van 30 % de activiteit van haar dochter niet zou kunnen controleren. Ofschoon een dergelijke bepaling op zich niet volstaat voor het vermoeden dat de overheid metterdaad betrokken was bij de vaststelling van de litigieuze maatregelen, vormt zij overeenkomstig de rechtspraak echter wel een aanwijzing die voortvloeit uit de context waarin zij is vastgesteld en in aanmerking kan worden genomen (zie punt 45 hierboven).
- 80 Zoals de Commissie opmerkt, kan worden aangenomen dat deze participatie tot doel heeft via SACE, dat in de relevante periode volledig in handen was van de Staat, een bepaalde mate van overheidsbetrokkenheid te garanderen op het gebied van de verzekering van verhandelbare risico's, en bevestigt dat voor SACE een speciale rechtsregeling gold, ook in de bovengenoemde sector.
- 81 Onder deze omstandigheden, in hun geheel bezien, kan op basis van de hierboven in de punten 55 tot en met 80 onderzochte algemene aanwijzingen inzake de context waarin de litigieuze maatregelen zijn getroffen, rechtens genoegzaam worden vastgesteld dat deze maatregelen, gezien hun belang voor de Italiaanse economie, aan de Staat kunnen worden toegerekend.
- 82 Gelet op de omvang en het doel van de litigieuze maatregelen ten belope van in totaal meer dan 70 miljoen EUR, blijkt uit het geheel van de door de Commissie aangevoerde aanwijzingen inzake de organieke banden die krachtens specifieke wettelijke bepalingen tussen SACE en de overheid zijn ingesteld (zie de punten 57 tot en met 63 hierboven), de doelstellingen ter bevordering van het concurrentievermogen van de Italiaanse economie die krachtens haar statuten aan SACE zijn toegewezen (zie de punten 66 tot en met 69 hierboven), de steun van de Staat in de vorm van een staatsgarantie aan SACE bij de uitoefening van haar hoofdactiviteit (zie de punten 70 en 71 hierboven), de controle vooraf (zie de punten 74 tot en met 78 hierboven) en achteraf (zie de punten 72 en 73 hierboven) door de overheid op de activiteit van SACE, alsook een bepaalde mate van overheidsbetrokkenheid op het gebied van de verzekering van verhandelbare risico's (zie punt 80 hierboven), dat het onwaarschijnlijk is dat de overheid niet betrokken was bij de vaststelling van de litigieuze maatregelen.
- 83 Deze analyse wordt niet ontkracht door het argument van de Italiaanse Republiek inzake de praktijk van het MEF om zich niet te mengen in de beslissingen van openbare bedrijven, zoals zou blijken uit twee nota's van dit ministerie, waarin eraan werd herinnerd dat zijn goedkeuring niet vereist was voor de operaties waartoe werd besloten door de raad van bestuur (zie punt 36 hierboven). Ten eerste konden deze nota's, zoals de Commissie opmerkt, in het onderhavige geval niet worden aangevoerd, omdat zij tijdens de administratieve procedure niet aan de Commissie waren voorgelegd (zie arrest van 25 juni 2008, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissie, T-268/06, Jurispr., EU:T:2008:222, punt 56;

zie tevens in die zin arrest van 15 april 2008, Nuova Agricast, C-390/06, EU:C:2008:224, punt 54 en aldaar aangehaalde rechtspraak). Ten tweede hadden de in deze nota bedoelde operaties in het licht van de doelstelling, het concurrentievermogen van de Italiaanse economie te ondersteunen, niet dezelfde strekking als de litigieuze maatregelen. Tot slot kan het ontbreken van formele goedkeuring niet uitsluiten dat de overheid concreet betrokken is bij de vaststelling van een maatregel. Een dergelijke betrokkenheid blijkt in het onderhavige geval echter uit het in punt 82 hierboven genoemde geheel van aanwijzingen.

- 84 Derhalve heeft de Commissie zich, gelet op het geheel van algemene aanwijzingen die in het bestreden besluit zijn genoemd, in punt 180 van het bestreden besluit op goede gronden gebaseerd op de vaststelling dat SACE nauwe banden had met de Italiaanse overheid, die van het bedrijf gebruik maakte in het kader van het beleid ter ondersteuning van de Italiaanse economie, om te concluderen dat de litigieuze maatregelen konden worden toegerekend aan de Staat.
- 85 De relevantie van de drie algemene aanwijzingen wordt overigens bevestigd in de specifieke aanwijzingen die in de overwegingen 178 en 179 van het bestreden besluit worden aangevoerd. Dit zijn in wezen de verklaringen die de leden van de raad van bestuur van SACE hebben afgelegd toen de litigieuze maatregelen werden vastgesteld.
- 86 Verzoeksters en de Italiaanse Republiek beweren dat deze in de overwegingen 178 en 179 van het bestreden besluit aangehaalde verklaringen een omstandigheid vormen waarin enkel uiting wordt gegeven aan de verwachting die degenen die de verklaring hebben afgelegd koesterden van positieve uitwerking van de onderzochte maatregelen op de economie.
- 87 Opgemerkt zij echter dat de verklaringen die zijn aangehaald in overweging 178, onder a) en b), en overweging 179 van het bestreden besluit, welke zijn vastgelegd in de notulen van ten eerste de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009 en ten tweede de vergadering van deze raad van bestuur van 26 mei 2009, betrekking hebben op doelstellingen van algemeen belang. Dit geldt tevens voor de overwegingen die zijn aangehaald in overweging 178, onder c), van het bestreden besluit, die zijn ontleend aan de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van Sace BT van 27 mei 2009.
- 88 Ook al hebben de bovengenoemde verklaringen afzonderlijk beschouwd slechts een relatief zwakke bewijskracht, moeten dergelijke verklaringen bij de afweging ervan in het licht van de algemene aanwijzingen betreffende de context waarin de litigieuze maatregelen zijn vastgesteld, worden beschouwd als aanvullende aanwijzingen die bevestigen dat de vaststelling van de litigieuze maatregelen paste in het nastreven van de doelstellingen van ondersteuning van de Italiaanse economie die aan SACE waren toegewezen.
- 89 Om al deze redenen dient het eerste middel te worden afgewezen.

Tweede en derde middel betreffende in wezen de schending van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie en van de motiveringsverplichting

- 90 Alvorens deze twee middelen te onderzoeken, moet eerst worden herinnerd aan bepaalde beginselen uit de rechtspraak betreffende het criterium van de particuliere investeerder in de markteconomie.

Opmerkingen vooraf over de rechtspraak betreffende het criterium van de particuliere investeerder in de markteconomie

- 91 Volgens de rechtspraak is niet voldaan aan de voorwaarden om een maatregel onder het begrip steun in de zin van artikel 107 VWEU te laten vallen, wanneer de begunstigde onderneming onder met normale marktvoorwaarden overeenkomende omstandigheden hetzelfde voordeel had kunnen

genieten als het voordeel dat met staatsmiddelen ter beschikking is gesteld, waarbij deze beoordeling in beginsel moet geschieden aan de hand van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie (zie in die zin arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a., C-124/10 P, Jurispr., EU:C:2012:318, punt 78, en 24 januari 2013, Frucona Košice/Commissie, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punt 70).

- 92 Het criterium van de particuliere investeerder wordt aldus toegepast om uit te maken of het voordeel dat in welke vorm ook met staatsmiddelen aan een onderneming is toegekend, wegens de gevolgen ervan de mededinging kan vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kan beïnvloeden (zie in die zin arrest Commissie/EDF e.a., punt 91 supra, EU:C:2012:318, punt 89). In dat verband zij eraan herinnerd dat artikel 107, lid 1, VWEU geen onderscheid maakt op grond van de redenen of doeleinden van het optreden van een overheidsorgaan, maar dit definieert aan de hand van de gevolgen ervan (arrest Commissie/EDF e.a., punt 91 supra, EU:C:2012:318, punt 77, en van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a., C-399/10 P en C-401/10 P, Jurispr., EU:C:2013:175, punt 102).
- 93 Om na te gaan of de lidstaat of het betrokken overheidsorgaan zich als een voorzichtige investeerder in een markteconomie heeft gedragen, moet bij de beoordeling van de economische rationaliteit van het gedrag van de lidstaat of van het overheidsorgaan worden uitgegaan van de context in de periode waarin de betrokken maatregelen zijn getroffen, en dus niet van een latere situatie. Het gedrag van openbare marktdeelnemers en dat van particuliere marktdeelnemers moet aldus worden vergeleken ten opzichte van de houding die een particuliere marktdeelnemer onder soortgelijke omstandigheden tijdens de betrokken operatie zou hebben gehad gezien de op dat moment beschikbare gegevens en de te verwachten ontwikkelingen (zie in die zin, arrest Stardust, punt 33 supra, EU:C:2002:294, punten 71 en 72). Het is dus irrelevant dat achteraf wordt vastgesteld dat de door de lidstaat of het betrokken overheidsorgaan verrichte operatie daadwerkelijk rendabel was.
- 94 Deze vaste rechtspraak is bevestigd in het arrest Commissie/EDF e.a. (EU:C:2012:318, punt 91 supra) dat in punt 105 ervan benadrukte dat alleen de gegevens die beschikbaar waren en de evoluties die konden worden voorzien op het moment dat de beslissing om de investering te doen is genomen, relevant zijn voor de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder. Dit geldt met name wanneer, zoals in casu, de Commissie onderzoekt of sprake is van staatssteun met betrekking tot een maatregel die niet bij haar is aangemeld en door de betrokken overheidsinstantie reeds ten uitvoer is gelegd op het tijdstip waarop zij haar onderzoek voert.
- 95 Overeenkomstig de beginselen van bewijsvoering op het gebied van steunmaatregelen, staat het aan de Commissie om het bewijs voor een dergelijke steunmaatregel aan te voeren. In dat verband moet de Commissie de procedure van onderzoek van de betrokken maatregelen zorgvuldig en onpartijdig voeren, zodat zij haar eindbeslissing inzake het bestaan en, in voorkomend geval, de onverenigbaarheid van de steun kan vaststellen op basis van gegevens die zo volledig en betrouwbaar mogelijk zijn (zie in die zin arresten van 2 september 2010, Commissie/Scott, C-290/07 P, Jurispr., EU:C:2010:480, punt 90, en 3 april 2014, Frankrijk/Commissie, C-559/12 P, Jurispr., EU:C:2014:217, punt 63). Wat de vereiste mate van bewijs betreft, is de aard van de door de Commissie te verschaffen bewijzen in grote mate afhankelijk van de aard van de voorgenomen overheidsmaatregel (zie in die zin arrest Frankrijk/Commissie, reeds aangehaald, EU:C:2014:217, punt 66).
- 96 Wanneer blijkt dat het criterium van de particuliere investeerder van toepassing kan zijn, staat het bijgevolg aan de Commissie om de betrokken lidstaat te vragen haar alle relevantie informatie te bezorgen op basis waarvan kan worden uitgemaakt of is voldaan aan de voorwaarden voor toepasselijkheid en toepassing van dit criterium (arresten Commissie/EDF e.a., punt 91 supra, EU:C:2012:318, punt 104, en van 3 april 2014, Commissie/Nederland en ING Groep, C-224/12 P, Jurispr., EU:C:2014:213, punt 33). Indien de lidstaat het vereiste soort gegevens bezorgt, moet de Commissie een globale beoordeling verrichten aan de hand van alle relevante gegevens van de zaak op

basis waarvan zij kan uitmaken of de begunstigde onderneming kennelijk geen vergelijkbare betalingsfaciliteiten van een particuliere marktdeelnemer zou hebben gekregen (arrest Frucona Košice/Commissie, punt 91 supra, EU:C:2013:32, punt 73).

97 In deze context staat het aan de lidstaat of de betrokken overheidsinstantie om de Commissie de objectieve en controleerbare gegevens te verstrekken waaruit blijkt dat zijn beslissing is genomen op grond van voorafgaande economische ramingen die vergelijkbaar zijn met degene die een rationele particuliere investeerder die zich in een situatie bevindt die de situatie van deze staat of instantie zo dicht mogelijk benadert, in de omstandigheden van het geval zou hebben doen uitvoeren alvorens deze maatregel te treffen teneinde uit te maken of een dergelijke maatregel in de toekomst winst zal opleveren (zie in die zin arresten Commissie/EDF e.a., punt 91 supra, EU:C:2012:318, punt 84 in samenhang met punt 105, en van 3 juli 2014, Spanje e.a./Commissie, T-319/12 en T-321/12, EU:T:2014:604, punt 49).

98 De gegevens op basis waarvan de voorafgaande economische raming is gemaakt en die door de lidstaat of de betrokken overheidsinstantie moeten worden verstrekt, moeten echter worden aangepast aan de hand van de aard en de complexiteit van de betrokken investering, de waarde van de betrokken activa, goederen of diensten en de omstandigheden van het geval (zie de punten 122, 123, 178 en 179 hieronder).

Tweede middel: schending van artikel 107, lid 1, VWEU, beoordelingsfouten en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder, alsook ontoereikende motivering met betrekking tot de tweede maatregel

99 De tweede maatregel betreft de zogenaamde schade-excedentherverzekeringsdekking (of „XoL herverzekering”) voor de verhandelbare risico’s die SACE in 2009 aan Sace BT had toegekend. De XoL herverzekering is een overeenkomst waarbij de herverzekering wordt aangesproken tot een bepaalde drempel en enkel wanneer een bepaald schadegeval of een groep van schadegevallen een tevoren afgesproken niveau overschrijdt.

100 Tussen partijen staat vast dat Sace BT zich in het verleden voornamelijk zelf had herverzekerd bij particuliere marktdeelnemers. Toen de overeenkomsten voor 2009 midden in de wereldwijde financiële en economische crisis moesten worden verlengd, had Sace BT zich tot 21 particuliere marktdeelnemers gewend en van vijf van hen een dekking gekregen van 25,85 % van de XoL herverzekering voor het deel van de schadegevallen dat meer bedroeg dan 5 miljoen EUR met een maximum van 40 miljoen EUR. Deze vijf particuliere herverzekeraars boden een dekking van respectievelijk 10 %, 7,5 %, 3 %, 2,85 % en 2,5 %. Op 5 juni 2009 dekte SACE het resterende deel van 74,15 % onder dezelfde voorwaarden inzake prioriteit, reikwijdte en premie als voor 2009 was bepaald in het jaarlijkse herverzekeringscontract van Sace BT, welke voorwaarden al waren aanvaard door de vijf particuliere herverzekeraars.

101 In het bestreden besluit (overwegingen 126 tot en met 131) was de Commissie van mening dat, gelet op het hogere aangegane risico, een particuliere herverzekeraar geen herverzekering van 74,15 % ten gunste van Sace BT zou hebben gesloten onder de door SACE geboden voorwaarden, en dat Sace BT aldus een voordeel is verschaft. Zij baseerde zich daarbij in wezen op de volgende overwegingen:

— de weigering van de particuliere herverzekeraars die SACE had benaderd bij de verlenging van het herverzekeringscontract voor 2009 om het resterende deel van de schade-excedentherverzekering op zich te nemen, toonde aan dat deze verzekering niet bij marktdeelnemers had kunnen worden verkregen (overweging 127 van het bestreden besluit);

- in de context van de wereldwijde financiële crisis, die had geleid tot ongunstiger herververzekeringsvoorwaarden, hadden bepaalde particuliere herververzekeraars hun activiteiten in deze branche beperkt en geheroriënteerd naar andere, meer winstgevendende activiteiten (overweging 128);
 - gelet op de grote verliezen die Sace BT in 2008 had geleden (ongeveer 29,5 miljoen EUR), hield haar „zwakke positie [...] grote herververzekeringsrisico's in” (overweging 128);
 - een rationele particuliere herververzekeraar „zou een zo hoge dekking (74,15 %) tegen dezelfde voorwaarden als die welke herververzekeraars voor een veel beperkter herververzekeringsdeel verlangen, nooit hebben geaccepteerd”. Hij zou een provisie hebben verlangd die in overeenstemming was met het hogere aangegane risico (overweging 128);
 - het steunbedrag komt overeen met het verschil tussen de herververzekeringsprovisie die een particuliere herververzekeraar zou hebben toegepast voor een zo hoog herververzekeringsdeel en het door Sace BT gedragen deel. Overeenkomstig haar besluitvormingspraktijk was de Commissie van mening dat de provisie voor een zo hoog herververzekerings- en risicodeel ten minste 10 % hoger had moet liggen dan die welke door particuliere herververzekeraars was toegepast voor het kleinere herververzekerings- en risicodeel. Voor een door Sace BT aan SACE betaald bedrag van 1,56 miljoen EUR bedroeg de steun derhalve 156 000 EUR (overweging 128);
 - de participatie van SACE van meer dan 25 % van de overgedragen risico's in het herververzekeringscontract van Sace BT was strijdig met de algemene beginselen die deze dochter voor zichzelf had vastgesteld (overweging 128);
 - de betwiste maatregelen moesten naast elkaar worden onderzocht en op grond van de omstandigheid dat SACE de moedermaatschappij is van Sace BT, mocht niet worden geconcludeerd dat zij heeft gehandeld als een particuliere onderneming in een soortgelijke situatie zou hebben gedaan (overwegingen 126 en 129);
 - de herververzekering in het geding had Sace BT in de mogelijkheid gesteld haar kredietverzekeringscapaciteit te vergroten (overwegingen 126 en 130).
- 102 Ten eerste betwisten verzoeksters de analyse van de Commissie dat een particuliere herververzekeraar de herververzekeringsdekking die SACE aan Sace BT had verstrekt niet op zich zou hebben genomen onder dezelfde vergoedingsvoorwaarden als die welke particuliere herververzekeraars hanteerden voor een lager risico. Ten tweede beweren zij dat de Commissie bij de raming van de hoogte van de steun op 10 % van het bedrag van de premie die Sace BT aan SACE heeft betaald een onjuiste beoordeling heeft gemaakt en deze raming onvoldoende heeft gemotiveerd.
- 103 Allereerst moet worden beoordeeld of de Commissie terecht had mogen oordelen dat SACE, door onder de toegekende voorwaarden de betwiste herververzekeringsdekking aan Sace BT toe te kennen, zich niet heeft gedragen als een particuliere herververzekeraar zou hebben gedaan in een soortgelijke situatie. Vervolgens moet worden nagegaan of de beoordeling door de Commissie van de hoogte van de steun voldoende is gemotiveerd.
- Vergelijking van het gedrag van SACE met dat van een particuliere herververzekeraar
- 104 Verzoeksters betwisten de argumenten die de Commissie heeft gebruikt om aan te tonen dat SACE niet heeft gehandeld als een particuliere herververzekeraar. Ten eerste wordt de beperkte participatie van particuliere marktdeelnemers aan de XoL herververzekeringsdekking niet verklaard door de specifieke risico's van de portefeuille van Sace BT, die wordt gekenmerkt door een historisch gunstige ontwikkeling voor de herververzekeraars, maar voornamelijk door de terughoudendheid van de marktdeelnemers die cyclisch reageren door met name hun capaciteit te verminderen als reactie op

hun moeilijkheden en de moeilijkheden op de markt. SACE had juist een stevige vermogenspositie en had zich economisch positief ontwikkeld, waardoor zij kon inspelen op kansen op de markt. Dit werd bevestigd door de hoge winst die over de herverzekeringsovereenkomst met Sace BT werd behaald, aangezien SACE geen enkel schadegeval over de 1,56 miljoen EUR aan geïnde provisie had geregistreerd.

- 105 Ten tweede betoogt de Commissie in het verweerschrift ten onrechte dat de instemming van SACE met het XoL herverzekeringscontract van Sace BT geen autonome keuze was, maar een keuze die was ingegeven door de weigering van de markt om voor meer dan 25,85 % deel te nemen aan de herverzekering. Sace BT was niet op basis van enig bestaand wettelijk of solvabiliteitsvereiste verplicht een volledige XoL herverzekering te sluiten. Het XoL herverzekeringscontract dat aan de orde is, bood enkel dekking voor bepaalde bijzondere schadegevallen. Dit contract had dan ook noch tot doel het gewone technische rendement van Sace BT te vergroten, noch tot doel Sace BT in staat te stellen haar capaciteit uit te breiden. SACE en Sace BT hadden de herverzekering gesloten met het oog op wederzijds voordeel. Sace BT had tot doel de extreme risico's te verminderen om op middellange en lange termijn financieel gezond te blijven. Andersom had SACE belang bij de duidelijke diversificatie van de portefeuille van Sace BT en een fase in de economische cyclus waarin de verzekeringspremies hoog waren.
- 106 Ten derde beweren verzoeksters dat SACE, toen de tweede maatregel werd vastgesteld, de herverzekering onder gelijke voorwaarden als die welke aan Sace BT waren toegekend als product aanbod aan alle marktdeelnemers. Dergelijke contracten waren niet met andere marktdeelnemers gesloten om de loutere reden dat andere marktdeelnemers geen voorstellen hadden ingediend. Marktdeelnemers krijgen binnen verzekeringsgroepen namelijk pakketkorting bij hun in herverzekering gespecialiseerde bedrijven. De Commissie mocht dus nergens uit opmaken dat de verzoeken om verzekeringsdekking onder dezelfde voorwaarden als die welke aan Sace BT waren toegekend, zouden zijn afgewezen.
- 107 Ten vierde is de bewering van de Commissie in overweging 128 van het bestreden besluit dat een particuliere herverzekeraar een dergelijk groot deel van de herverzekering nooit had willen dekken onder de voorwaarden die SACE aan Sace BT had toegekend, niet door enig onderzoeksresultaat gestaafd. Echter, zoals is vermeld in overweging 179 van het bestreden besluit, was de beslissing van SACE om dit deel van de dekking op zich te nemen gebaseerd op een risico/rendementsanalyse van 19 maart 2009, die was uitgevoerd door de dienst risicobeheer van dat bedrijf, op basis van de beoordeling van de verzekeringsmakelaar AON Re Global, die het XoL herverzekeringscontract van Sace BT als rendabel had aangemerkt.
- 108 Ten vijfde hangt de tarifiering van herverzekeringsactiviteit volgens de heersende economische literatuur en in de praktijk van de grootste internationale herverzekeraars op de markt niet alleen af van de hoogte van het risico dat wordt aangegaan. De XoL herverzekeraars hebben overigens enkel een beslissing genomen over de hoogte van het te herverzekeren risico. De provisie was vooraf bepaald in het kader van onderhandelingen tussen de cedent, de makelaars en de herverzekeraars en varieerde niet naargelang de herverzekeraars of het deel van het risico dat werd aangegaan.
- 109 Ten zesde betwisten verzoeksters de vaststelling van de Commissie, in overweging 130 van het bestreden besluit dat, in wezen, de door SACE verstrekte herverzekeringsdekking een voordeel aan Sace BT heeft verschaft, omdat zij haar kredietverzekeringscapaciteit kon verhogen, zonder voor de betrokken risico's volledig te hoeven vertrouwen op haar vermogenssituatie of voor het resterende deel van haar herverzekering een premie te hoeven aanbieden die ten minste 10 % hoger lag dan degene die aan de overige particuliere herverzekeraars werd betaald. Verzoeksters betogen dat het volume en de waarde van de contracten die in een boekjaar worden getekend afhangen van een aantal factoren, welke hoofdzakelijk verband houden met de ontwikkelingsdoelstellingen van de maatschappij en de operationele afgeleide varianten daarvan.

- 110 De Commissie betwist dit betoog in zijn geheel.
- 111 De Commissie moest, om te bepalen of SACE had gehandeld als een particuliere herverzekeraar in een soortgelijke situatie had gedaan, gelet op de relevante gegevens waarover zij beschikte, nagaan of SACE, voordat zij de tweede maatregel vaststelde, een passende economische raming van het rendement deze maatregel had gemaakt in het licht van de risico's die werden aangegaan.
- 112 In dat verband zij eraan herinnerd dat, ofschoon de lidstaat in het kader van het toezicht op staatssteun krachtens het beginsel van loyale samenwerking van artikel 4, lid 3, VEU, de gegevens aan de Commissie moet verstrekken op basis waarvan zij een uitspraak kan doen over de aard van de staatssteun die aan de orde is, de Commissie krachtens haar verplichting zorgvuldig en onpartijdig onderzoek te verrichten (zie punt 95 hierboven), verplicht is de gegevens die haar door de lidstaat zijn verstrekt zorgvuldig te onderzoeken (arrest van 30 april 2014, *Dunamenti Erőmű/Commissie*, T-179/09, EU:T:2014:236, punt 176). In overeenstemming met de geest van de formele onderzoeksprocedure, waarbij aan de belanghebbenden de rol van informatiebron voor de Commissie wordt toegekend [zie in die zin arrest van 31 mei 2006, *Kuwait Petroleum (Nederland)/Commissie*, T-354/99, *Jurispr.*, EU:T:2006:137, punt 89], rust een dergelijke verplichting ook op de Commissie wat de gegevens betreft die haar door de belanghebbenden zijn verstrekt.
- 113 In het kader van haar beoordeling of de tweede maatregel voldeed aan het criterium van de particuliere investeerder, heeft de Commissie zich in het bestreden besluit niet uitdrukkelijk uitgesproken over de inhoud van de nota die de dienst risicobeheersing van SACE op 19 maart 2009 had opgesteld met het doel na te gaan of „het uit het herverzekeringscontract voortvloeiende verwachte rendement in overeenstemming was met de aangegane risico's” en was aangevoerd door verzoeksters (zie punt 107 hierboven). SACE had de Commissie tijdens de administratieve procedure echter in kennis gesteld van deze nota, zoals blijkt uit overweging 179 van het bestreden besluit, waarin deze nota wordt genoemd en wordt vermeld dat de raad van bestuur van SACE de deelname van SACE aan het schade-excedentcontract van Sace BT tijdens de vergadering van 1 april 2009 had goedgekeurd voor het bedrag dat niet werd gedekt door de herverzekeraars op de markt.
- 114 De nota van 19 maart 2009 is echter van onmiskenbaar belang. Uit het betoog van partijen en de stukken van het dossier blijkt namelijk dat de enige economische ramingen waarop SACE haar tweede maatregel heeft gebaseerd, die volgens verzoeksters voor het eerst werden besproken tijdens de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 11 februari 2009, stonden vermeld in deze nota van 19 maart 2009 en in het verslag van de verzekeringsmakelaar AON Re Global, waarop deze nota was gebaseerd.
- 115 Daarenboven voeren verzoeksters geen enkel ander document aan dat aan de raad van bestuur van SACE zou zijn voorgelegd ten behoeve van het onderzoek van de deelname van dit bedrijf aan het herverzekeringscontract van Sace BT.
- 116 Echter, gelet op zowel de opmerkingen van SACE en die van de Italiaanse autoriteiten in de loop van de administratieve procedure, als de inhoud van de bovenvermelde nota van 19 maart 2009 en het verslag van AON Re Global, kan de Commissie niet worden verweten dat zij zich in het bestreden besluit niet uitdrukkelijk heeft uitgesproken over de inhoud van deze gegevens teneinde te beoordelen of de tweede maatregel was toegekend op grond van een voorafgaand onderzoek naar het rendement ervan.
- 117 Uit de samenvatting van hun opmerkingen in de punten 68 tot en met 71 van het bestreden besluit komt niet naar voren, en verzoeksters alsmede de Italiaanse Republiek voeren voor het Gerecht niet aan, dat zij tijdens de administratieve procedure hadden betoogd dat SACE het rendement van de tweede maatregel en dus de economische rationaliteit ervan, op basis van de bovengenoemde

documenten ex ante had onderzocht. Tijdens de administratieve procedure hebben zij de nadruk gelegd op het feit dat SACE dezelfde voorwaarden had aanvaard als de particuliere herverzekeraars die hadden deelgenomen aan de verzekeringsdekking van Sace BT.

- 118 Ten tweede is de nota van 19 maart 2009 afkomstig van de dienst risicobeheer van SACE, een dienst die moest onderzoeken of het verwachte rendement van de herverzekeringsovereenkomst van Sace BT in overeenstemming was met de aangegane risico's. Deze dienst had voor de deelname van SACE aan dit akkoord een positief advies uitgebracht, hoofdzakelijk op grond van het verslag van de verzekeringsmakelaar AON Re Global van 14 november 2008. In dit verslag stonden prognoses die voor Sace BT waren gemaakt met het oog op de verlenging van haar herverzekeringsovereenkomst in 2009 en waren gebaseerd op de analyse van de invloed die de herverzekeringsovereenkomst van 2008 had gehad op de resultaten en de huidige en toekomstige eisen die aan het eigen vermogen van Sace BT werden gesteld. De dienst risicobeheer van SACE heeft de informatie die dateerde uit 2008 in de nota van 19 maart 2009 echter niet bijgewerkt. Derhalve werd in de nota van 19 maart 2009, noch in het verslag van AON Re Global rekening gehouden met de financiële crisis die de Europese economie eind 2008 had geraakt en in 2009 had geleid tot een verslechtering van de economische situatie in de eurozone. Daarenboven bevatte deze nota niet de minste aanwijzing waaruit kon worden opgemaakt dat bij de beoordeling van het rendement dat van een dergelijke deelname kon worden verwacht rekening was gehouden met de omvang van de door SACE overwogen deelname aan de overeenkomst van 74,15 %, en derhalve de mate waarin zij aan risico's werd blootgesteld.
- 119 De Commissie was dan ook niet verplicht in het bestreden besluit een standpunt in te nemen over de bewijskracht van de nota van 19 maart 2009 en het verslag van 14 november 2008. Het volstond om op toereikende wijze de redenen uiteen te zetten waarom zij van mening was dat de particuliere marktdeelnemers de tweede maatregel niet tegen de door SACE toegekende voorwaarden zouden hebben willen afsluiten.
- 120 Hieruit volgt dat de Commissie bij haar onderzoek naar de vraag of SACE had gehandeld als particuliere herverzekeraar, niet over enig relevant schriftelijk document beschikte. De vraag is dus welke gevolgen moeten worden verbonden aan het feit dat de Commissie geen gegevens zijn verstrekt voor een relevante en met documenten onderbouwde voorafgaande economische raming van het verwachte rendement van de tweede maatregel, waarbij rekening werd gehouden met een geheel van factoren die een particuliere herverzekeraar onder marktomstandigheden in aanmerking zou hebben genomen.
- 121 Volgens de rechtspraak (zie punt 97 hierboven) staat het aan de lidstaat of de betrokken overheidsinstantie aan te tonen dat zijn beslissing is gegrond op economische ramingen die vergelijkbaar zijn met die welke een rationele particuliere investeerder die zich in een soortgelijke situatie bevindt, zou hebben laten uitvoeren alvorens deze maatregel vast te stellen, teneinde uit te maken of een dergelijke investering in de toekomst rendabel is. Hiertoe kan het verstrekken in de administratieve procedure van studies van onafhankelijke adviesbureaus die zijn aangevraagd voordat de betrokken maatregel is vastgesteld, een bijdrage vormen aan het bewijs dat de lidstaat of de overheidsinstantie deze maatregel als een marktdeelnemer heeft getroffen (zie in die zin arrest Spanje e.a./Commissie, punt 97 supra, EU:T:2014:604, punt 49).
- 122 De gegevens inzake de economische raming die worden vereist van de overheidsinstantie die de steun verleent moeten in concreto worden beoordeeld en variëren afhankelijk van de aard en de omvang van de economische risico's die worden aangegaan (zie punt 98 hierboven). In het onderhavige geval kon het rendement van de tweede maatregel, bestaande uit een handelstransactie, worden beoordeeld op basis van een relatief beperkte analyse van ten eerste de aangegane risico's en ten tweede de vraag of de hoogte van de herverzekeringsprovisie passend was gelet op de omvang van het risico.

- 123 Onder deze omstandigheden volstaat, gelet op het weliswaar niet verwaarloosbare maar desondanks relatief beperkte bedrag van de transactie, de loutere omstandigheid dat SACE niet had aangetoond ex ante een economische raming te hebben gemaakt van de premie die een afspiegeling vormde van de hoogte van het aangegane risico teneinde het rendement van de herverzekeringsdekking van Sace BT vast te stellen, niet om te oordelen dat zij niet heeft gehandeld als een particuliere herverzekeraar die zich in een vergelijkbare situatie bevond.
- 124 Derhalve moeten de aanwijzingen worden onderzocht op grond waarvan de Commissie SACE in het bestreden besluit verwijt het resterende gedeelte van de herverzekering te hebben toegekend onder dezelfde premievoorwaarden als die welke particuliere herverzekeraars hadden toegepast voor lagere risico's.
- 125 In de eerste plaats heeft de Commissie onder deze aanwijzingen met name de nadruk gelegd op het feit dat Sace BT, ondanks haar talrijke pogingen, er niet in was geslaagd bij particuliere herverzekeraars een dekking te verkrijgen van meer dan 25,85 % (zie punt 101, eerste streepje, hierboven). In dat verband beweren verzoeksters dat de weigering van de particuliere herverzekeraars om in 2009, in tegenstelling tot eerdere jaren, meer dan 25,85 % te herverzekeren, wordt verklaard door de cyclische vermindering van hun activiteit teneinde het hoofd te bieden aan de economische en financiële crisissituatie, en niet door de risico's in verband met de portefeuille van Sace BT (zie punt 104 hierboven).
- 126 Indien ervan wordt uitgegaan dat de crisissituatie een van de factoren was die maakte dat de particuliere herverzekeraars weigerden voor meer dan 25,85 % deel te nemen aan het herverzekeringscontract van Sace BT (zie punt 100 hierboven), moet worden opgemerkt dat de crisis een ongunstige invloed had op de marktomstandigheden en het schaderisico vergrootte voor alle betrokken marktdeelnemers, met inbegrip van SACE, ondanks haar door verzoeksters aangevoerde solide vermogenspositie en de positieve ontwikkeling van haar activiteit. De context van de crisis en de gestelde vermindering van het aanbod van herverzekeringen konden een rationele marktdeelnemer echter slechts aansporen de aangegane risico's en het rendement van de betrokken operatie zo aandachtig mogelijk te onderzoeken. In dat verband wordt de bewering van de Commissie in overweging 128 van het bestreden besluit, dat de financiële crisis ertoe heeft geleid dat de herverzekeringsvoorwaarden ongunstiger werden (zie punt 101, tweede streepje, hierboven), overigens niet door verzoeksters betwist.
- 127 Verzoeksters voeren echter geen enkel gegeven aan op grond waarvan kan worden verondersteld dat de beoordeling door de particuliere herverzekeraars van het rendement van een grotere deelname aan het herverzekeringscontract van Sace BT, gelet op de omvang van de aangegane risico's, bij deze weigering geen wezenlijke rol heeft gespeeld. Verzoeksters beweren wel dat uit het onderzoek van de herverzekeringsovereenkomsten van Sace BT tussen 2009 en 2011 blijkt dat „aan verschillende herverzekeraars dezelfde kredietrente werd betaald”, ofschoon de gedeelten die door de verschillende marktdeelnemers werden herverzekerd varieerden tussen 2,5 % en 10 % in 2009 (zie punt 100 hierboven) en tussen 5 % en 15 % in 2010 en 2011. Ook blijkt uit het antwoord van verzoeksters op een schriftelijke vraag van het Gerecht, dat zij de hoogte van de provisie die in de jaarlijkse herverzekeringscontracten was bepaald voor de dekking van alle herverzekerde risico's van Sace BT, tussen 2005 en 2008, de periode waarin Sace BT haar herverzekeringsdekking volledig op de markt had kunnen verkrijgen, ook betaalde aan de verschillende herverzekeraars in verhouding tot de respectieve percentages waarin zij in deze contracten deelnamen. In deze periode varieerde de door de particuliere herverzekeraars geboden dekking echter tussen 3 % en 28 %. Deze percentages waarin particuliere herverzekeraars tegen dezelfde vergoedingsvoorwaarden deelnamen, zijn echter onvergelijkbaar met de deelname van 74,15 % van SACE in het herverzekeringscontract van Sace BT in 2009. Op basis van de oude, door verzoeksters aangevoerde herverzekeringscontracten van Sace BT kan dus geen enkele conclusie worden getrokken over het verband dat particuliere marktdeelnemers die zich in een soortgelijke situatie bevonden, zouden hebben gelegd tussen de hoogte van de premie en de beslissing om een herverzekeringsdekking toe te kennen van meer dan 74 %.

- 128 In de tweede plaats, met betrekking tot de controverse over de vraag of de litigieuze herverzekeringsdekking door SACE aan Sace BT was toegekend teneinde „het gebrek aan herverzekeringscapaciteit” op de markt te ondervangen, zoals staat vermeld in de door de Commissie aangevoerde notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 26 mei 2009, dan wel vanuit een gezichtspunt van wederzijds voordeel, zoals door verzoeksters wordt beweerd (zie punt 105 hierboven), moet er allereerst aan worden herinnerd dat tussen partijen vaststaat dat Sace BT er niet in is geslaagd op de markt het resterende deel van 74,15 % van haar herverzekeringsdekking te verkrijgen onder de premievoorwaarden die door SACE werden aanvaard (zie punt 100 hierboven).
- 129 Vervolgens zij eraan herinnerd dat uit het dossier, noch uit de documenten die tijdens de administratieve procedure aan de Commissie zijn verstrekt en op verzoek van het Gerecht door verzoeksters zijn ingebracht naar voren komt dat de tweede maatregel was overwogen vanuit het oogpunt van rendement ervan voor SACE. Het betreft met name de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 11 februari 2009, waarin de deelname van SACE aan het herverzekeringscontract van Sace BT van 2009 voor het eerst was besproken, en die van de vergadering van deze raad van bestuur van 1 april 2009, waarin de vaststelling van de tweede maatregel werd goedgekeurd, alsook de documenten die tijdens deze twee vergaderingen aan de raad van bestuur waren voorgelegd. Uit de notulen van 1 april 2009, waarin de goedkeuring van de deelname van SACE aan het herverzekeringscontract van Sace BT voor het gedeelte dat niet door de particuliere herverzekeraars was aanvaard en onder dezelfde voorwaarden als die welke deze laatste hadden toegekend formeel is vastgelegd, komt namelijk uitdrukkelijk naar voren dat tot deze deelname was besloten „gelet op de ongunstige conjunctuur van destijds”, teneinde Sace BT in staat te stellen haar verzekeringscapaciteit te behouden, met name in het segment voor het midden- en kleinbedrijf. Daarenboven bevatten noch de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van SACE van 26 mei 2009 – waarin nogmaals melding wordt gemaakt van „de deelname van SACE aan het herverzekeringsprogramma van Sace BT, in overeenstemming met de beraadslagingen van de raad van bestuur van 11 februari en 1 april 2009” –, noch de documenten die tijdens die vergadering aan de raad van bestuur waren voorgelegd, gegevens over het aantal schadegevallen dat Sace BT sinds het begin van 2009 had geregistreerd (zie punt 134 hieronder), op grond waarvan kon worden verondersteld dat het rendement van de litigieuze herverzekeringsdekking voor SACE in aanmerking was genomen voordat dit contract op 5 juni 2009 ten gunste van Sace BT werd gesloten.
- 130 In de derde plaats betoogt de Commissie om aan te tonen dat het bedrag dat Sace BT aan provisie had betaald niet passend was voor het niveau van de door SACE aangegane risico’s, in overweging 128 van het bestreden besluit dat de grote verliezen ten belope van 29,5 miljoen EUR die Sace BT in 2008 had geleden, grote risico’s op het gebied van herverzekering meebrachten.
- 131 In dat verband betwisten verzoeksters niet het feit dat in voetnoot nr. 101 van overweging 128 van het bestreden besluit staat vermeld, dat – volgens het proces-verbaal van de inspectiebezoeken van 11 oktober 2010 door het Istituto per la vigilanza sulle assicurazione private (ISVAP, Italiaanse administratieve toezichthouder op de particuliere verzekeringen) bij Sace BT, dat op verzoek van het Gerecht door de Commissie is ingebracht – meerdere particuliere herverzekeraars die hadden deelgenomen aan de besprekingen over de verlening van de herverzekering van Sace BT, hun zorgen hadden geuit over de toestand van deze onderneming. Een van de herverzekeraars zou zijn weigering om aan de schade-excedentherverzekering van 2009 deel te nemen met name hebben verklaard door de hoge verliezen in de afgelopen twee jaar en door de prijs van het programma. Daarenboven heeft de Commissie ter terechtzitting, zonder door verzoeksters en de Italiaanse Republiek te zijn weersproken, uitdrukkelijk melding gemaakt van de band tussen enerzijds de blootstelling van de herverzekeraars aan de risico’s en anderzijds de financiële problemen die Sace BT in 2008 zou hebben ondergaan vanwege de verhoging van het aantal schadegevallen naar aanleiding van de crisis.
- 132 Verzoeksters en de Italiaanse Republiek hebben in dat verband ter terechtzitting inderdaad aangegeven dat toen SACE op 5 juni 2009 het resterende gedeelte van de herverzekeringsdekking van Sace BT afsloot, zich nog geen enkel schadegeval had voorgedaan. Uit het dossier noch uit de gegevens die

door verzoeksters zijn ingebracht komt echter naar voren dat de raad van bestuur van SACE bij de goedkeuring van de tweede maatregel op 1 april 2009, of bij het ondertekenen van de overeenkomst op het 5 juni 2009, rekening heeft gehouden met de afwezigheid van schadegevallen in het eerste kwartaal van 2009, en vervolgens in de loop van de twee daaropvolgende maanden, zoals in punt 129 hierboven is vastgesteld.

- 133 Daarenboven staat niet vast, en wordt overigens evenmin door verzoeksters of door de Italiaanse Republiek beweerd, dat de Commissie, ter rechtvaardiging van de vaststelling van de tweede maatregel, tijdens de administratieve procedure ervan in kennis was gesteld dat zich, voordat op 5 juni 2009 de litigieuze herverzekering werd afgesloten, geen schadegevallen hadden voorgedaan. Volgens de rechtspraak echter (arrest van 25 juni 2008, *Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissie*, punt 83 supra, EU:T:2008:222, punt 56; zie in die zin ook arresten van 1 juli 2008, *Chronopost en La Poste/UFEX e.a.*, C-341/06 P en C-342/06 P, Jurispr., EU:C:2008:375, punt 144, en *Commissie/Scott*, punt 95 supra, EU:C:2010:480, punt 91), moet de wettigheid van het bestreden besluit worden beoordeeld aan de hand van de gegevens waarover de Commissie kon beschikken op het moment waarop zij dit besluit vaststelde. Bijgevolg kunnen verzoeksters en de Italiaanse Republiek de wettigheid van het bestreden besluit niet betwisten met een beroep op het feit dat in de vijf maanden voordat de litigieuze herverzekering ten gunste van Sace BT werd afgesloten geen enkel schadegeval was geregistreerd met als gevolg dat de risico's die SACE aangaande kleiner waren, aangezien zij de Commissie tijdens de administratieve procedure niet in kennis hadden gesteld van deze gegevens (zie in die zin, arrest van 13 juni 2002, *Nederland/Commissie*, C-382/99, Jurispr., EU:C:2002:363, punt 76). Overigens heeft de Commissie ter terechtzitting in ieder geval terecht opgemerkt dat het nieuwe argument dat er in de eerste vijf maanden van 2009 geen schadegevallen waren, dat voor het eerst ter terechtzitting werd aangevoerd, niet ontvankelijk is ingevolge artikel 48, lid 2, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie. Dit argument kan namelijk niet worden beschouwd als een uitwerking van het vage en niet nader toegelichte beroep dat verzoeksters in het verzoekschrift hebben gedaan op de „voor de herverzekeraars gunstige historische ontwikkeling” van de portefeuille van Sace BT (zie punt 104 hierboven).
- 134 Tot slot is de tijdens de administratieve procedure door SACE aangevoerde constatering achteraf dat dit bedrijf in 2009 dankzij de tweede maatregel daadwerkelijk grote economische winst heeft kunnen behalen omdat geen enkel schadegeval was genoteerd met betrekking tot de geïnde premie ten belope van 1,56 miljoen EUR, overeenkomstig de rechtspraak irrelevant, aangezien deze constatering is gegrond op een situatie die dateert van na de vaststelling van de tweede maatregel (zie punt 93 hierboven).
- 135 In de vierde plaats wijst de Commissie er aan het einde van overweging 128 van het bestreden besluit op dat de toewijzing van een dergelijk groot gedeelte van de herverzekering aan één enkele onderneming mogelijkwerijs niet in overeenstemming is met de algemene beginselen van de herverzekeringsonderneming, zoals het ISCAP had opgemerkt in het proces-verbaal van zijn inspectie bij Sace BT op 11 oktober 2010. In dit verband komt uit de toelichting van verzoeksters en dit proces-verbaal naar voren dat de raad van bestuur van Sace BT tijdens de beraadslagingen van 22 april 2008 had besloten dat het aantal herverzekeraars dat deelnam aan zijn herverzekeringscontract een onderling passende risicospreiding moest kunnen garanderen en dat geen enkele herverzekeraar verplicht moest zijn tot dekking van een herverzekeringsdeel van meer dan 25 %. Dit bevestigt dat Sace BT zich in 2009 tot haar moedervennootschap heeft gewend omdat zij er, ondanks tal van pogingen, op de markt slechts in was geslaagd een herverzekeringsdekking te verkrijgen van in totaal 25,85 %.
- 136 Deze gegevens bevestigen dat de beslissing van SACE om haar dochter een dekking te bieden die bijna het drievoudige bedroeg van het maximum van 25 % dat door het ISVAP was opgemerkt en door Sace BT vastgesteld, economisch gezien niet rationeel was, temeer SACE in de praktijk nooit eerder

herverzekeringen had aangeboden, ofschoon zij krachtens artikel 6, lid 4, van haar statuten dergelijke contracten mocht aanbieden op voorwaarde dat deze onder marktvoorwaarden werden vastgesteld (zie punt 106 hierboven).

- 137 In de vijfde plaats moeten de beweringen van verzoeksters ten aanzien van de vraag of de beslissing van de particuliere herverzekeraars om deel te nemen aan een herverzekeringscontract alsmede hun aandeel voornamelijk afhangen van de hoogte van de aangeboden vergoeding ten opzichte van de omvang van de aangegane risico's (zie punt 108 hierboven), worden verworpen. Allereerst impliceert het proces tot onderhandeling van de vergoedingsvoorwaarden in een herverzekeringscontract niet dat de hoogte van de vergoeding die na afloop van deze onderhandelingen in het herverzekeringscontract is vastgelegd, geen bepalende invloed heeft op de beslissing van de particuliere herverzekeraars om al dan niet aan dit contract deel te nemen en op het aandeel in het risico dat zij in het voorkomende geval willen nemen. Daarenboven heeft de Commissie, wat het juridische proces betreft waarin een herverzekeraar als SACE in ruil voor het aangaan van het resterende gedeelte van de herverzekeringsdekking van Sace BT een hogere premie had kunnen krijgen dan de premie die was bepaald in het herverzekeringscontract van 2009 dat voor in totaal 25,85 % door particuliere herverzekeraars was aangegaan, in antwoord op een vraag van het Gerecht ter terechtzitting aangegeven dat het bovengenoemde herverzekeringscontract van Sace BT slechts betrekking had op 25 % van de risico's die door dit bedrijf waren herverzekerd. Derhalve had over een ander herverzekeringscontract waarin een andere premie was bepaald, kunnen worden onderhandeld voor het resterende gedeelte van de herverzekering van Sace BT voor 2009, hetgeen ter terechtzitting door verzoeksters noch door de Italiaanse Republiek is betwist.
- 138 Vervolgens betekent het argument van verzoeksters dat de prijs van een herverzekeringscontract volgens de heersende economische literatuur wordt bepaald door een aantal factoren, zoals toevallige marktomstandigheden en de voorkeur van de betrokken marktdeelnemers voor bepaalde soorten risico's, niet dat de omvang van de aangegane risico's bij de prijsbepaling enkel een verwaarloosbare factor vormt.
- 139 Tot slot kan met het door verzoeksters aangevoerde argument (zie punt 108 hierboven) inzake de praktijk van de grootste internationale herverzekeraars in de omstandigheden van het geval niet worden aangetoond dat er een verwaarloosbaar onderling verband bestaat tussen de hoogte van de aangegane risico's en de hoogte van de premie. Ten eerste is dit argument gebaseerd op de brief van 18 april 2013 van AON Benfield Italia SpA Insurance & Reinsurance Brokers aan Sace BT, waarin staat dat zij „op basis van [hun] ervaring als toonaangevende herverzekeringsmakelaar kunnen bevestigen dat de kosten (provisie of belastingen) van een evenredig of XL contract niet afhangen van de omvang van de participatie (en omgekeerd)”. Ten tweede betogen verzoeksters dat de tweede maatregel kan worden vergeleken met de niet zelden voorkomende gevallen waarin de leidende vennootschappen in een groep meer dan 50 % van de risico's aangaan.
- 140 De bovengenoemde brief is, ofschoon hij dateert van na de vaststelling van het bestreden besluit, inderdaad gebaseerd op gegevens die beschikbaar waren toen de tweede maatregel werd vastgesteld. Noch de inhoud van deze brief, noch het argument inzake de leidende vennootschappen in een groep houden echter specifiek verband met de schade-excedentherverzekeringen. Daar deze gegevens algemeen van aard zijn, kunnen zij niet de vaststellingen van de Commissie ontkrachten die, gelet op de gegevens waarover zij beschikte, zijn gebaseerd op de context van het onderhavige geding, die met name wordt gekenmerkt door de weigering van de particuliere herverzekeraars om op grotere schaal deel te nemen aan het herverzekeringscontract van Sace BT en het ontbreken van een, gelet op de omvang van de deelname van SACE aan de herverzekeringsdekking, passende verhouding tussen het provisiebedrag en de hoogte van het aangegane risico.
- 141 In de zesde plaats vormt, anders dan verzoeksters beweren (zie punt 109 hierboven), de afsluiting door SACE van een herverzekeringsdekking ten gunste van Sace BT tegen andere prijsvoorwaarden dan die welke het resultaat waren van de marktkrachten, op zich een voordeel in de zin van artikel 107, lid 1,

VWEU. Verzoeksters betwisten overigens niet dat SACE tijdens de administratieve procedure zelf heeft erkend dat Sace BT dankzij deze herverzekeringsdekking haar kredietverzekeringscapaciteit kon vergroten. Daarenboven houdt het betoog van verzoeksters dat er geen evenredige en kwantificeerbare verhouding bestaat tussen het gedeelte van de activiteit dat in herverzekering is overgedragen en de afgesloten capaciteit, geen enkel verband met de bewering van de Commissie, in overweging 130 van het bestreden besluit, dat Sace BT zonder een dergelijke dekking hetzij voor de betrokken risico's volledig had moeten vertrouwen op haar vermogenssituatie, hetzij voor de verkrijging van deze herverzekering een premie had moeten aanbieden die ten minste 10 % hoger lag. Derhalve mogen verzoeksters de Commissie niet verwijten dat zij niet heeft vastgesteld welke kredietverzekeringscapaciteit Sace BT had gehad zonder de door SACE geboden herverzekeringsdekking, aangezien het door Sace BT verkregen voordeel, dat zij niet had verkregen onder de normale marktvoorwaarden, juist was gelegen in de preferentiële prijsvoorwaarden die door SACE waren toegekend.

- 142 Gelet op het voorgaande moet worden vastgesteld dat de Commissie, gelet op de gegevens waarover zij beschikte bij de vaststelling van het bestreden besluit, op goede gronden heeft kunnen concluderen dat de tweede maatregel onder preferentiële prijsvoorwaarden was vastgesteld ten gunste van Sace BT en dat het voordeel dat aldus aan Sace BT was verschaft overeenkwam met het verschil tussen de herverzekeringsprovisie die een particuliere herverzekeraar zou hebben verlangd voor een dergelijk groot aandeel in de herverzekering en degene die door SACE werd gehanteerd.
- 143 Onder deze omstandigheden moeten de argumenten die verzoeksters in het kader van de repliek hebben aangevoerd ter betwisting van de vaststelling van de Commissie, in overweging 129 van het bestreden besluit, dat de afsluiting van het herverzekeringscontract moest worden beoordeeld in samenhang met de kapitaalinjecties om na te gaan of een particuliere moedermaatschappij haar dochteronderneming een herverzekeringsdekking had willen verlenen tegen gunstiger voorwaarden dan de marktprijzen wanneer de laatste geen dekking had kunnen verkrijgen voor de aangeboden prijs, als niet ter zake dienend worden afgewezen.

– Gesteld ontbreken van een motivering van de raming van de hoogte van de steun

- 144 Het bestreden besluit vermeldt, wat de methode betreft die de Commissie heeft toegepast ter vaststelling van het terug te vorderen steunbedrag, enkel in overweging 128 dat „[o]vereenkomstig de besluitvormingspraktijk van de Commissie, de Commissie [opmerkt] dat de provisie voor een zo hoog herverzekerings- en risicodeel ten minste 10 % hoger moet liggen dan die welke door particuliere herverzekeraars wordt toegepast voor het kleinere herverzekerings- en risicodeel” en dat „[v]oor een door Sace BT aan SACE betaald bedrag van 1,56 miljoen EUR [...] de steun 156 000 EUR [bedraagt]”. Het bestreden besluit verwijst in dat verband naar besluit 2014/532/EU van de Commissie van 23 november 2011 betreffende staatssteun C 28/10 die Portugal heeft toegekend in de vorm van een regeling voor kortlopende exportkredietverzekeringen (PB 2014, L 244, blz. 59), waarin de Commissie een methode heeft ontwikkeld voor de berekening van het in te vorderen bedrag die is gebaseerd op redelijke hypothesen en op gangbare marktpraktijken (hierna: „besluit van 23 november 2011”).
- 145 Verzoeksters verwijten de Commissie dat zij geen uiteenzetting heeft gegeven van de redenen voor haar standpunt dat de door Sace BT betaalde provisie 10 % hoger had moeten liggen dan die welke door particuliere herverzekeraars werd gehanteerd.
- 146 Om vast te stellen dat de aan SACE betaalde provisie onvoldoende was ten opzichte van de provisie die Sace BT had betaald aan de andere partijen bij het herverzekeringscontract, heeft de Commissie enkel verwezen naar het besluit van 23 november 2011. De motivering van dit besluit is echter onbegrijpelijk wat betreft de theoretische kwantificering van de marktprijs van de door de staat verleende dekking op 110 % van de prijs die door de particuliere verzekeraar per individuele klant werd gehanteerd. Bovendien heeft de Commissie in het onderhavige geval niet toegelicht waarom deze

berekeningsmethode, die was ontwikkeld voor een proportionele overheidsverzekering die werkte als een risicodelingsfaciliteit („top-up” genaamd) met particuliere verzekeraars en volledig losstond van de schade-excedentherverzekering, kon worden toegepast ten aanzien van de tweede maatregel. Daarbij heeft de Commissie een fout begaan door te overwegen dat het beginsel van het positieve verband tussen de omvang van het gelopen risico en de hoogte van de provisie, dat voor de proportionele verzekering geldt, van toepassing was op de herverzekering.

- 147 De Commissie betoogt dat zij een terughoudende aanpak heeft gehanteerd, gelet op de moeilijkheid om het premiebedrag vast te stellen dat de particuliere marktdeelnemers zouden hebben geëist, omdat als enig gegeven met zekerheid vaststond dat deze laatsten weigerden samen meer dan 25,85 % van het risico te dekken. Het percentage van 10 % was het resultaat van een berekening die was gemaakt op basis van het Portugese precedent dat was onderzocht in het besluit van 23 november 2011, waarvoor de Commissie een methode had ontwikkeld ter berekening van de verhoging van de premie ten opzichte een risicostijging in verband met een grotere blootstelling naar aanleiding van de verzekering.
- 148 Het belangrijkste en enige relevante verschil tussen de twee zaken is gelegen in het feit dat SACE niet alleen ter aanvulling heeft ingegrepen („top-up”) om dekking te bieden voor het gedeelte van het risico dat niet door de marktdeelnemers was gedekt, maar tevens een percentage van het risico is aangegaan dat veel hoger is dan datgene dat wordt aanvaard door de particuliere marktdeelnemers, waarvan de belangrijkste 10 % van het risico was aangegaan.
- 149 Volgens de rechtspraak moet de Commissie, indien zij besluit de terugvordering te gelasten van een bepaald bedrag, zoals in het onderhavige geval, overeenkomstig haar verplichting tot nauwgezet en onpartijdig onderzoek, zo nauwkeurig als de omstandigheden van het geval mogelijk maken, de waarde vaststellen van de steun waarvan de onderneming heeft geprofiteerd (arrest *Dunamenti Erőmű/Commissie*, punt 112 *supra*, EU:T:2014:236, punt 177).
- 150 Overigens moet de door artikel 296 VWEU vereiste motivering beantwoorden aan de aard van de betrokken handeling en de redenering van de instelling die de handeling heeft verricht, duidelijk en ondubbelzinnig tot uitdrukking doen komen, opdat de belanghebbenden de rechtvaardigingsgronden van de genomen maatregel kunnen kennen en de bevoegde rechter zijn toezicht kan uitoefenen. Het motiveringsvereiste moet worden beoordeeld aan de hand van de omstandigheden van het geval, met name de inhoud van de handeling, de aard van de redengeving en het belang dat de adressaten of andere personen die rechtstreeks en individueel door de handeling worden geraakt, bij een toelichting kunnen hebben. Het is evenwel niet noodzakelijk, dat alle relevante gegevens feitelijk en rechtens in de motivering worden gespecificeerd, aangezien bij de vraag of de motivering van een handeling aan de vereisten van dat artikel 296 VWEU voldoet, niet alleen acht moet worden geslagen op de tekst ervan, doch ook op de context waarin deze is genomen en op het geheel van rechtsregels die de betrokken materie beheersen (zie arrest van 8 september 2005, *Commissie/Nederland*, C-279/08 P, *Jurispr.*, EU:C:2011:551, punt 125 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 151 In het onderhavige geval verwijst de Commissie, ter bepaling van de hoogte van de steun, in het bestreden besluit enkel naar haar „besluitvormingspraktijk”, die zich beperkt tot het besluit van 23 november 2011.
- 152 In dat verband zij eraan herinnerd dat het begrip steun volgens de rechtspraak een juridisch begrip is en wordt uitgelegd op basis van objectieve gegevens. De kwalificatie van een maatregel als staatssteun mag dus niet afhangen van een subjectieve toetsing van de Commissie en moet worden bepaald ongeacht elke eerdere beschikkingspraktijk van deze instelling, gesteld dat die al bestaat (zie arrest *Spanje e.a./Commissie*, punt 97 *supra*, EU:T:2014:604, punt 46 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 153 Om vast te stellen dat sprake is van steun kan de Commissie dan ook niet volstaan met een verwijzing naar haar „besluitvormingspraktijk”. Zij moet alle objectieve gegevens die haar ter beschikking staan nauwgezet en onpartijdig onderzoeken in het licht van de toepasselijke regelgeving. Dit geldt ook

wanneer de Commissie de hoogte van de steun vaststelt waarvan zij terugvordering gelast. De Commissie mocht in het onderhavige geval derhalve niet volstaan met een verwijzing naar besluit van 23 november 2011, maar moest de beschikbare objectieve gegevens nauwgezet en onpartijdig onderzoeken om het bedrag van de steun zo nauwkeurig mogelijk vast te stellen.

- 154 Daarenboven moet worden opgemerkt dat het Gerecht in het onderhavige geval de rechtmatigheid van het bestreden besluit moet toetsen, en geen uitspraak hoeft te doen over de vraag of het besluit van 23 november 2011 al dan niet juist is gemotiveerd, zoals door verzoeksters is verzocht (zie punt 146 hierboven). Hieruit vloeit voort dat de Commissie zich in dit geval niet van haar motiveringsplicht kan kwijten door eenvoudig te verwijzen naar een methode die in een andere zaak is ontwikkeld, zonder enige nadere toelichting inzake de relevantie van deze methode bij de beoordeling van de herverzekeringpremies die in een andere feitelijke context door Sace BT aan SACE waren betaald. (zie punten 152 en 153 hierboven).
- 155 Onder deze omstandigheden had de Commissie, indien zij de methode die zij in het besluit van 23 november 2011 had ontwikkeld ter berekening van het terug te vorderen bedrag, had willen overzetten naar het onderhavige geval, gelet op de gegevens in het dossier, de redenen waarom deze methode volgens haar relevant was, moeten uiteenzetten en de redenering die zij in het onderhavige geval had gevolgd bij de toepassing ervan, duidelijk naar voren moeten laten komen.
- 156 Verzoeksters betogen in dat opzicht terecht dat de Commissie noch uitdrukkelijk heeft vermeld welke berekeningsmethode was toegepast, noch, in het licht van de aard en de kenmerken van de schade-excedentherverzekeringsdekking die in het onderhavige geding aan de orde is, in het bestreden besluit heeft gemotiveerd waarom zij een berekeningsmethode had omgezet die de Commissie had ontwikkeld voor een regeling voor een proportionele overheidskredietverzekering.
- 157 In de eerste plaats is het juist dat de Portugese regeling voor exportkredietverzekeringen waarnaar de Commissie verwijst, zich onderscheidt van het onderhavige geval. Dit betreft een regeling voor de medeverzekering van exportkredieten en niet de herverzekering van een verzekeraar. Ook paste de Portugese regeling, die moest lopen van 1 januari 2009 tot en met 31 december 2010 (overweging 23 van het besluit van 23 november 2011), in de context van de financiële crisis van 2009 en was zij niet gericht op de financiële situatie van een enkele verzekeraar, zoals Sace BT, die verlies leed. Bovenal komt uit de overwegingen 20 en 21 van het besluit van 23 november 2011 naar voren dat het bedrag dat, uitsluitend in aanvulling op de door een particuliere verzekeraar geboden dekking, werd gedekt door de Portugese overheidsregeling voor kredietverzekering nooit hoger mocht zijn dan het bedrag dat door de particuliere verzekeraar werd gedekt. De Commissie heeft in deze context, in overweging 68 van het besluit van 23 november 2011, het feit aan de orde gesteld dat de provisies die aan de overheidsverzekeraars werden betaald lager waren dan de provisies die op de markt werden gehanteerd, terwijl deze provisies, volgens de Commissie, hoger hadden moeten zijn wegens het hogere risico dat werd gelopen. In het onderhavige geval echter, verwijst de Commissie SACE dat zij eenzelfde premie heeft geaccepteerd als de particuliere verzekeraars, voor een groter gedeelte van de herverzekering dan was aanvaard door de particuliere herverzekeraars. De omstandigheden van de twee zaken zijn dan ook volstrekt verschillend.
- 158 De Commissie betoogt in haar verweerschrift dat de verschillen tussen de twee maatregelen irrelevant zijn, omdat de overheidsinstantie die de aanvullende dekking verstrekt in de beide gevallen een groter gedeelte van het risico op zich neemt, hetgeen zich normaliter moet vertalen in een hogere verzekeringspremie (zie punt 148 hierboven).
- 159 Noch uit deze bewering, noch uit de gronden van het bestreden besluit kan echter worden opgemaakt waarom, gelet op de hoogte van het risico, de marktprijs voor de door SACE verstrekte herverzekeringsdekking moet worden berekend volgens dezelfde methode als die voor de marktprijs van de aanvullende verzekering die krachtens de Portugese regeling voor kredietverzekering werd verstrekt. Het bestreden besluit is aldus niet gemotiveerd met betrekking tot de mogelijkheid, in een

volstrekt andere juridische context, de methode ter berekening van de provisie die door de Commissie was ontwikkeld in het besluit van 23 november 2011, om te zetten naar het onderhavige geval. In overweging 128 van het bestreden besluit volstaat de Commissie namelijk met de bewering dat „[e]en rationele investeerder [...] een provisie [zou] hebben verlangd die in overeenstemming is met het hogere aangegane risico” en dat deze provisie „ten minste 10 % hoger [had] moet liggen dan die welke door particuliere herverzekeraars wordt toegepast voor het kleinere herverzekerings- en risicodeel” onder verwijzing, zonder enige toelichting, naar de overwegingen 68 en 93 van het besluit van 23 november 2011.

- 160 Vervolgens kan dit motiveringsgebrek niet worden ondervangen door het argument van de Commissie dat de toegepaste methode gunstig is voor verzoeksters. Zonder duidelijke en voor het geval relevante toelichting kan niet worden beoordeeld of de correctie van 10 % gunstig dan wel ongunstig is voor verzoeksters. Daarenboven staat het aan de Commissie om de passende corrigerende maatregel vast te stellen om de verstoring van de mededinging die het resultaat is van de betwiste maatregel, te beëindigen. Zij kan zich niet van deze taak kwijten door simpelweg te verwijzen naar een methode die volgens haar voordelig is voor de begunstigde.
- 161 Bijgevolg moet het tweede middel worden aanvaard, voor zover dit is gebaseerd op de ontoereikende motivering van de raming door de Commissie van het bedrag van de steun op 10 % van het bedrag van de provisie die door Sace BT aan SACE is betaald.

Derde middel: schending van artikel 107, lid 1, VWEU, onjuiste beoordelingen en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder met betrekking tot de derde en de vierde maatregel

- 162 De Commissie heeft in het bestreden besluit (overwegingen 132 tot en met 168) op grond van twee soorten overwegingen geconcludeerd dat de derde en de vierde maatregel een voordeel vormden voor Sace BT. Zij heeft primair in de overwegingen 135 tot en met 144 van het bestreden besluit vastgesteld dat SACE niet had gehandeld als een voorzichtige particuliere investeerder, aangezien deze onderneming, op het moment dat zij deze maatregelen trof, geen raming had gemaakt om vast te stellen of de nieuwe kapitaalinjectie vanuit het oogpunt van een aandeelhouder economisch gezien een gunstiger optie was dan die van het faillissement van de dochtermaatschappij. Volgens de Commissie moeten de twee betrokken kapitaalinjecties als steun worden aangemerkt.
- 163 Vervolgens heeft de Commissie „volledigheidshalve”, in de overwegingen 145 tot en met 167 van het bestreden besluit, ter aanvulling vastgesteld dat een particuliere investeerder bij een vergelijking tussen de optie om Sace BT te liquideren en de gekozen optie om nieuw kapitaal in deze dochter te injecteren, Sace BT liever failliet had laten gaan, dan wel verkocht als hij een koper had kunnen vinden, dan een herkapitalisatie uit te voeren. Ook deze analyse zou aantonen dat SACE niet had gehandeld als een particuliere investeerder zou hebben gedaan.
- 164 Verzoeksters betwisten zowel het door de Commissie aangevoerde ontbreken van een voorafgaande economische prognose als de juistheid van haar analyse achteraf van het rendement van de derde en vierde maatregel.
- 165 Allereerst moet het betoog van partijen worden onderzocht inzake de vraag of SACE een passend onderzoek heeft verricht naar het rendement alvorens 70 miljoen EUR in het kapitaal van Sace BT te investeren.
- 166 Om te beginnen herinneren verzoeksters eraan dat met name uit de punten 27 en 29 van de mededeling van de Commissie inzake de toepassing van de artikelen [107 VWEU] en [108 VWEU] en van artikel 5 van richtlijn 80/723/EEG van de Commissie op openbare bedrijven in de industriector (PB 1993, C 307, blz. 3) naar voren komt, dat de Commissie bij de toepassing van het criterium van

de particuliere investeerder in een markteconomie de ruime beoordelingsmarge van de openbare investeerder in acht moet nemen en niet mag concluderen dat er sprake is van steun wanneer uit een objectieve basis blijkt dat de openbare investeerder geen reden had redelijkerwijze te verwachten dat een investering een voldoende rendement zou opleveren, zelfs op lange termijn.

- 167 In het onderhavige geval verwijten verzoeksters de Commissie te hebben geoordeeld dat het feit dat zij zich in een crisissituatie bevonden niets verandert aan de voorwaarden van de uit te voeren test.
- 168 In dat verband betogen verzoeksters in de eerste plaats dat het aan de Commissie stond om met de grootste objectiviteit en de grootste aandacht onderzoek te verrichten naar de economische realiteit op de markt en de wijze waarop de investeringsbeslissingen van een hypothetische particuliere aandeelhouder werden beïnvloed door de „grote onzekerheid en urgentie” (overweging 166 van het bestreden besluit), die het gevolg waren van de verslechtering van de wereldwijde economische situatie vanaf het tweede kwartaal van 2007.
- 169 In de tweede plaats beweren verzoeksters in dat verband dat de aandeelhouders van tal van vennootschappen, ook buiten Italië, in de jaren 2008 en 2009 waren overgegaan tot kapitaalinjecties, gelet op de grote verliezen die door tal van ondernemingen in de branche van de kredietverzekering waren geleden en het beperkte aantal potentiële kopers. Ter terechtzitting hebben verzoeksters de Commissie meer bepaald verweten geen onderzoek te hebben verricht om, ter toepassing van het criterium van de particuliere investeerder, de situatie van Sace BT te vergelijken met die van andere verzekeraars, met inbegrip van degene die de klacht had ingediend, Coface, die, na in 2009 een verlies te hebben geleden van 163 miljoen EUR, in juli 2009 en maart 2010 een kapitaalinjectie had ontvangen van 225 miljoen EUR.
- 170 Ten derde betwisten verzoeksters de uitlegging die de Commissie heeft gegeven van het arrest Commissie/EDF e.a. (EU:C:2012:318, punt 91 supra). Punt 84 van dit arrest benadrukt de noodzaak „de concrete omstandigheden van het geval” in aanmerking te nemen. Bij de toetsing of de publieke investeerder metterdaad een uitgewerkt businessplan heeft geëist, dan wel ten minste bijgewerkte financiële gegevens waaruit blijkt dat de investering een aanvaardbaar economisch rendement zal opleveren, moet derhalve rekening worden gehouden met de context van de economische crisis en de onmogelijkheid om betrouwbare prognoses op te stellen.
- 171 Ten vierde verwijten verzoeksters de Commissie haar dogmatische benadering van het onderhavige geval, door de beslissingen van een openbare investeerder te vergelijken met die van een hypothetische particuliere investeerder, die als kenmerk heeft dat hij in staat is van meet af aan de economische logica van zijn commerciële beslissingen te rechtvaardigen door de uitwerking van uitvoerige economische verwachtingen, rendementsprognoses of gedetailleerde en volledige kosten-batenanalyses, in het voorkomende geval onderbouwd met rapporten van externe consultants. De Commissie kwam bij gebreke van een dergelijke documentatie tot de conclusie dat de transactie economisch gezien niet rationeel was.
- 172 Door een dergelijke theoretische benadering zou de Commissie echter geen complexe onderzoeken te hoeven uitvoeren naar het daadwerkelijk functioneren van de „markteconomie”. Zo verandert de Commissie het criterium van de particuliere investeerder in een procedureregulering, hetgeen strijdig is met het in artikel 345 VWEU neergelegde beginsel van de gelijke behandeling van publieke en particuliere ondernemingen.
- 173 Ten vijfde geven verzoeksters toe dat, aangezien de context het onmogelijk maakte om zelfs maar op korte termijn betrouwbare prognoses te maken, in het bedrijfsplan 2010-2011 van Sace BT, waar de directie van SACE van uitging, enkel prognoses waren opgenomen voor deze twee boekjaren en de verwachting werd uitgesproken dat de begroting voor 2011 in evenwicht zou zijn. In het bestreden

besluit (overweging 141) is er echter ten onrechte van uitgegaan dat SACE in de administratieve procedure geen objectieve en controleerbare gegevens heeft verstrekt waarmee de vaststelling van de onderzochte maatregelen commercieel kon worden gerechtvaardigd.

174 Ten zesde beweren verzoeksters dat de directie van SACE bij de vaststelling van de derde en vierde maatregel is uitgegaan van een nauwkeurige en rationele beoordeling van het toekomstige rendement van deze investeringen, op grond van de volgende overwegingen:

- na in het kader van een bedrijfsstrategie van diversificatie van de door de groep verzekerde risico's, Sace BT te hebben opgericht door middel van een eerste investering van meer dan 100 miljoen EUR, heeft SACE besloten de waarde van haar oorspronkelijke kapitaalbreng in Sace BT te beschermen, in plaats van deze dochter te liquideren en deze inbreng vrijwel geheel te verliezen;
- Sace BT had, in overeenstemming met de prognoses, haar eerste openbare exploitatiewinst van 59 000 EUR behaald in 2007 en was pas verlies gaan lijden na aanvang van de crisis, in een economische context die in de sector van de kredietverzekering in het bijzonder werd gekenmerkt door een spectaculaire stijging van het aantal schadegevallen en de hiermee verband houdende vermindering van solvabiliteitsmarges van de ondernemingen in deze sector;
- in deze context was SACE van mening dat het onvermogen van Sace BT om voor de crisis, toen zij nog een start-up was, winst te behalen, niet voortvloeide uit structurele problemen of het slechte beheer van de onderneming, dan wel „systeemproblemen” die kenmerkend waren voor de kredietverzekeringmarkt;
- SACE was toen van mening dat het rationeel was, zich niet terug te trekken uit het project tot diversificatie van pas net gestarte activiteiten om de enkele reden dat de economische cyclus in een negatieve fase verkeerde en de investering nog niet van de grond was gekomen;
- de desbetreffende kapitaalbreng, die het financiële evenwicht van de onderneming moest herstellen en de solvabiliteit ervan moest waarborgen overeenkomstig de Italiaanse regelgeving in de sector, moest Sace BT in staat stellen een behoorlijk rendement te behalen bij het herstel van de macro-economische situatie en bij de uitvoering vanaf januari 2009 – en niet vanaf december 2009 zoals de Commissie in haar verweerschrift beweert – van maatregelen voor een ingrijpende personeelsreorganisatie ter gelegenheid van de herziening van het bedrijfsplan 2010-2011;
- de liquidatie van Sace BT tegen de marktprijs is onderzocht en toen als minder gunstig van de hand gewezen. SACE had namelijk in het kapitaal van Sace BT geïnvesteerd voor een bedrag van 17,8 % van de nettowinst van SACE over 2009 (en ongeveer 1,3 % van haar aandelenkapitaal). Andersom zou de liquidatie economisch gezien desastreus zijn geweest, aangezien deze zou zijn uitgelegd als een teken van een verborgen crisis in de interne cash-flow van de aandeelhouder, hetgeen zou hebben geleid tot een aantasting van het imago van SACE en haar zou hebben blootgesteld aan het gevaar van waardevernietiging of een aantasting van haar notering die veel groter was dan de 24 miljoen EUR waarop het resterende kapitaal van Sace BT aan het einde van het boekjaar 2009 werd geraamd.

175 De Commissie betwist dit gehele betoog.

176 De standpunten van partijen lopen uiteen met betrekking tot de eisen die worden gesteld aan de gegevens inzake de voorafgaande economische raming van het rendement van de investering die door de betrokken openbare investeerder moeten worden verstrekt. Derhalve moet, in de eerste plaats, worden onderzocht of de Commissie in dat verband in het bestreden besluit blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting (zie punten 177 tot en met 189 hieronder), alvorens, in de tweede plaats,

na te gaan of de Commissie een onjuiste beoordeling heeft gemaakt door te overwegen dat de derde en de vierde maatregel niet voldeden aan het criterium van de particuliere investeerder (zie punten 190 tot en met 199 hieronder).

- 177 In de eerste plaats erkennen verzoeksters, wat de vereisten ten aanzien van het criterium van de openbare investeerder betreft, dat het aan de openbare investeerder staat aan te tonen dat hij voorafgaand aan of tegelijk met de verschaffing van het economische voordeel een economische raming heeft gemaakt. Zij zijn niettemin van mening dat een rationele particuliere investeerder in een context van een ernstige economische crisis vooraf nauwkeurige en rationele economische ramingen zou kunnen maken, zelfs al kan hij zich niet baseren op analyses van het toekomstige rendement.
- 178 In dat verband zij eraan herinnerd dat bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder, de gegevens voor de voorafgaande economische raming die van de betrokken openbare investeerder wordt geëist voordat hij besluit een investering te doen, moeten worden beoordeeld in vergelijking met de economische ramingen die een rationele particuliere investeerder in een soortgelijke situatie had laten opstellen alvorens deze investering te doen, gelet op de beschikbare informatie en de voorspelbare ontwikkelingen. De inhoud en de mate van nauwkeurigheid van degelijke ramingen kunnen dan ook met name worden bepaald door de omstandigheden van het geval, de marktsituatie en de economische conjunctuur (zie punt 98 hierboven).
- 179 Zo moet, in een context van een economische crisis, bij de toetsing van de gegevens voor de vereiste voorafgaande raming in het voorkomende geval rekening worden gehouden met de onmogelijkheid een betrouwbare en uitgebreide voorspelling te doen van de ontwikkeling van de economische situatie en de resultaten van de verschillende marktdeelnemers. Onder dergelijke omstandigheden volstaat het ontbreken van een gedetailleerd businessplan van de dochtervennootschap met daarin nauwkeurige en volledige ramingen van haar toekomstige rendement en gedetailleerde kosten-batenanalyses op zich niet voor de conclusie dat een openbare investeerder zich niet heeft gedragen zoals een particuliere investeerder zou hebben gedaan.
- 180 Daarenboven kan niet worden uitgesloten dat een rationele particuliere investeerder in het kader van de beoordelingsruimte waarover hij beschikt bij zijn voorafgaande economische raming van het rendement van een investering (zie punt 188 hieronder), net als SACE van mening is dat de moeilijkheden van zijn dochter niet voortvloeien uit structurele problemen of slecht beheer, maar uit problemen die kenmerkend zijn voor de betrokken markt (zie punt 174 hierboven), en zich met name baseert op het vooruitzicht dat de economische situatie zich geleidelijk zal herstellen. Zelfs in dat geval zou een rationele particuliere investeerder, die in de onmogelijkheid verkeert gedetailleerde en volledige prognoses op te stellen, evenwel niet besluiten extra kapitaal te injecteren in een van zijn dochterondernemingen die grote verliezen heeft geleden, zonder voorafgaand, zij het maar bij benadering, ramingen te maken waaruit de redelijkerwijze te verwachten toekomstige winst kan worden opgemaakt, en zonder een analyse te hebben gemaakt van diverse scenario's en opties, in het voorkomende geval met inbegrip van de eventuele verkoop of liquidatie van de dochteronderneming.
- 181 Volgens de rechtspraak moet bij de beoordeling of de investering van een openbare investeerder in het kapitaal van een onderneming voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder, het gedrag van de openbare investeerder niet noodzakelijkerwijze worden vergeleken met dat van een particuliere investeerder die zijn kapitaal belegt om daaruit op min of meer korte termijn een rendement te halen, doch met dat van een particuliere holding of een particuliere groep ondernemingen met een algemene of sectorale structuurpolitiek, die wordt geleid door het uitzicht op rendement op langere termijn (arresten van 21 maart 1991, Italië/Commissie, C-305/89, Jurispr., EU:C:1991:142, punt 20, en Spanje e.a./Commissie, punt 97 supra, EU:T:2014:604, punt 41).
- 182 Niettemin kan de onmogelijkheid om gedetailleerde en volledige prognoses te maken een openbare investeerder niet ontslaan van de verplichting een passende voorafgaande raming te maken van het rendement van zijn investering, die vergelijkbaar is met de raming die een particuliere investeerder in

een soortgelijke situatie zou hebben laten opstellen, afhankelijk van de beschikbare en voorspelbare gegevens (zie punt 180 hierboven). Dienaangaande merkt de Commissie terecht op dat zij, indien de lidstaat haar niet de vereiste gegevens voor een voorafgaande beoordeling verstrekt, niet verplicht is tot het doen van aanvullend onderzoek (zie punt 97 hierboven).

- 183 De door verzoeksters aangevoerde omstandigheid (zie punt 169 hierboven) dat in de betrokken periode een groot aantal particuliere verzekeringsmaatschappijen was geherkapitaliseerd ter dekking van de grote verliezen die waren geleden naar aanleiding van de economische crisis, kon een openbare investeerder als SACE derhalve niet ontslaan van zijn verplichting vooraf een beoordeling te maken van het toekomstige rendement van zijn dochteronderneming, en de Commissie de voor de voorafgaande raming passende gegevens te verstrekken (zie punt 182 hierboven). Bovendien kan niet worden uitgesloten dat deze herkapitalisaties ook leidden tot steun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. De Commissie hoefde de situatie van Sace BT dan ook niet te vergelijken met die van andere verzekeraars.
- 184 In het onderhavige geval moet worden vastgesteld dat de Commissie in het bestreden besluit enkel de vaste rechtspraak heeft toegepast volgens welke het aan de Commissie staat het criterium van de particuliere investeerder toe te passen en de betrokken lidstaat te verzoeken haar alle relevantie informatie te verstrekken, en aan deze lidstaat of, in dit geval, het betrokken openbare bedrijf, alle gegevens te verstrekken waaruit blijkt dat het vooraf een economische raming heeft gemaakt van het rendement van de betrokken maatregel, die valt te vergelijken met de raming die een particuliere investeerder in een soortgelijke situatie had laten opstellen (zie punten 96, 97 en 112 hierboven).
- 185 Anders dan door verzoeksters wordt beweerd (zie punten 171 en 172 hierboven), wordt met dit vereiste geen enkele procedureregeling ingesteld, dan wel de bewijslast voor het bestaan van een steunmaatregel die op de Commissie rust, verschoven. Dit vereiste verplicht enkel de betrokken openbare investeerder om alle gegevens aan de Commissie te verstrekken die noodzakelijk zijn opdat zij kan nagaan of de houding van dit openbare bedrijf vergelijkbaar was met die van een rationele particuliere investeerder, die vooraf op basis van de beschikbare gegevens en de te verwachten ontwikkelingen een economische raming had gemaakt die passend was in het licht van de aard, de complexiteit, de omvang en de context van de betrokken transactie (zie punten 178 en 179 hierboven).
- 186 Zodra het openbare bedrijf het vereiste soort gegevens aan de Commissie verstrekt, staat het echter aan haar om een algehele beoordeling te maken, waarbij zij, naast de door dit bedrijf verstrekte gegevens, rekening houdt met ieder ander relevant gegeven waarmee kan worden vastgesteld of de desbetreffende maatregel voldoet aan het criterium van de particuliere investeerder. Het betrokken openbare bedrijf heeft zo de mogelijkheid, tijdens de administratieve procedure aanvullende bewijsstukken over te leggen, die zijn opgesteld nadat de maatregel is vastgesteld, maar zijn gebaseerd op gegevens die beschikbaar waren en de ontwikkelingen die voorspelbaar waren op het moment van deze vaststelling.
- 187 Onder deze omstandigheden moeten het betoog van verzoeksters, dat ten eerste is gebaseerd op het beginsel van gelijke behandeling tussen de openbare en de particuliere sector en, ten tweede op de beoordelingsmarge van de particuliere investeerder (zie punten 166 en 172 hierboven), worden verworpen. Ten eerste is deze eis, aangezien het vereiste van een voorafgaande economische raming uitsluitend tot doel heeft het gedrag van het betrokken openbare bedrijf te vergelijken met dat van een rationele particuliere investeerder in een soortgelijke situatie, in overeenstemming met het beginsel van gelijke behandeling van de openbare en de particuliere sector, welk beginsel inhoudt dat de lidstaten kunnen investeren in economische activiteiten en het kapitaal dat al dan niet rechtstreeks door de staat ter beschikking van een onderneming wordt gesteld onder met normale marktvoorwaarden overeenkomende omstandigheden, niet als staatssteun kan worden aangemerkt (arrest Spanje e.a./Commissie, punt 97 supra, EU:T:2014:604, punt 79).

- 188 Ten tweede kan de beoordelingsmarge waarover de publieke investeerder beschikt hem volgens de rechtspraak niet vrijstellen van de verplichting voorafgaand een passende economische raming te maken. Nu kan er onderscheid worden gemaakt tussen de raming van het waarschijnlijke rendement van het project, waarbij de openbare investeerder een zekere beoordelingsmarge heeft, en het onderzoek dat deze investeerder verricht om te bepalen of het rendement hem toereikend lijkt om de betrokken investering te doen, waarvoor de beoordelingsmarge minder ruim is, omdat de betrokken transactie met andere investeringsmogelijkheden van het kapitaal kan worden vergeleken (arrest Spanje e.a./Commissie, punt 97 supra, EU:T:2014:604, punt 71). De beoordelingsmarge waarover de openbare investeerder beschikt met betrekking tot de raming van het waarschijnlijke rendement van het project kan hem echter niet ontslaan van de verplichting op basis van een onderzoek van de beschikbare gegevens en de te verwachten ontwikkelingen een economische raming te maken die passend is in het licht van de aard, de complexiteit, de omvang en de context van de transactie (zie punten 98 en 180 hierboven).
- 189 Derhalve kan de Commissie niet worden verweten dat zij bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in het onderhavige geval blijkt heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting.
- 190 In de tweede plaats moet worden nagegaan of de Commissie een onjuiste beoordeling heeft gemaakt door zich in het bestreden besluit op het standpunt te stellen dat SACE geen raming had gemaakt van het rendement van de betwiste kapitaalbreng die, in de omstandigheden van het geval, kon worden vergeleken met de raming die een particuliere investeerder in een soortgelijke situatie zou hebben laten maken.
- 191 In dat verband moet worden vastgesteld dat het dossier, en met name de notulen van de vergaderingen van de raad van bestuur van SACE van 1 april 2009, waarin de noodzaak van een herkapitalisatie van Sace BT ten belope van een totaalbedrag van 70 miljoen EUR was overwogen, en 26 mei 2009, waarin de derde maatregel inzake een kapitaalbreng van 29 miljoen EUR was vastgesteld, welke zijn ingebracht door de Commissie, geen enkel gegeven bevatten op grond waarvan kan worden verondersteld dat SACE zelfs maar een grove economische raming heeft gemaakt om vast te stellen of de aanvullende kapitaalbreng een economisch rendabele optie vormde. Deze notulen verwijzen enkel naar de noodzaak de activa van Sace BT te herstellen teneinde de reserves aan het einde van 2009 te kunnen dekken.
- 192 Daarenboven moet worden opgemerkt dat verzoeksters geen enkel bewijsstuk hebben overgelegd voor de uitvoering van een voorafgaande economische raming. Bovendien geven zij, terwijl zij stellen dat de derde en de vierde maatregel zijn gebaseerd op een nauwkeurige en rationele economische raming van het toekomstige rendement van deze investeringen, niet aan op basis van welke gegevens een dergelijke raming is gemaakt, maar beperken zij zich tot algemene beweringen (zie punt 173 hierboven).
- 193 In deze context merkt de Commissie terecht op dat het businessplan 2010-2011, dat op 4 augustus 2009 door de raad van bestuur van Sace BT is vastgesteld, het enige concrete gegeven is dat door verzoeksters is aangevoerd. Verzoeksters betwisten echter niet dat dit plan pas in aanmerking is genomen toen SACE de vierde maatregel vaststelde. Daarenboven geldt dit plan slechts voor een periode van twee jaar en bevat het geen prognose voor herstel van het rendement op middellange of lange termijn.
- 194 Dit plan, zoals blijkt uit de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van Sace BT van 4 augustus 2009, die op verzoek van het Gerecht door verzoeksters zijn overgelegd, voorspelde inderdaad dat Sace BT in 2011 een financieel evenwicht zou bereiken.
- 195 Uit dit plan kwam echter niet naar voren dat het rendement van de kapitaalinjecties was onderzocht. Bovendien verstrekke dit plan, terwijl het een duidelijke verbetering van de notering inzake de kredietverzekering van Sace BT voorspelde waardoor dit financiële evenwicht weer kon worden bereikt, enkel een beperkt aantal bepalende financiële aanwijzingen en cijfers voor de jaren 2010

en 2011, waarmee deze raming kon worden onderbouwd. Het bevatte geen nauwkeurige informatie inzake de modaliteiten van kostenverlaging en risicoraming, en wees in algemene zin voor 2010 op de handhaving van een beleid van risicoselectie en, voor 2011, op de voorspelling van een verbetering van de economische situatie en van de markt.

- 196 Overigens komt uit het businessplan 2010-2011 van Sace BT, alsmede uit de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van 4 augustus 2009 naar voren, dat de doelstellingen van Sace BT gericht waren op de voortzetting van een competitief beleid, dat het marktaandeel van deze vennootschap moest uitbreiden van 8,2 % in 2008 naar 15 % in 2011.
- 197 Onder deze omstandigheden, bij gebreke van enige prognose dat Sace BT na 2011 winstgevend zou kunnen zijn, ten minste op langere termijn, mocht de Commissie zich terecht op het standpunt stellen dat de gegevens voor de voorafgaande raming in het bovengenoemde businessplan en de bovengenoemde notulen niet voldeden aan de vereisten van het criterium van de particuliere investeerder.
- 198 Zelfs als wordt toegegeven dat een particuliere investeerder die zich in een soortgelijke situatie bevond ermee rekening had kunnen houden dat de door Sace BT geleden verliezen conjunctureel van aard waren en, mikkend op geleidelijke verbetering van de economische situatie op korte termijn liever zijn marktaandeel had willen uitbreiden, blijft het een feit dat hij de economische rationaliteit van de litigieuze kapitaalbreng strenger had beoordeeld, gelet op de aard en de omvang van deze transacties, om de rendementsverwachtingen van zijn dochteronderneming op langere termijn te toetsen en, bij bevredigende ramingen, zelfs zonder een raming te maken van de kosten van de liquidatie van zijn dochteronderneming (zie punt 161 hierboven).
- 199 Gelet op het voorgaande, moet worden vastgesteld dat de Commissie geen beoordelingsfout heeft gemaakt door zich op het standpunt te stellen dat de twee kapitaalinjecties bij gebreke van een passende voorafgaande raming van het economische rendement ervan, niet voldeden aan het criterium van de particuliere investeerder (zie punt 182 hierboven).
- 200 Onder deze omstandigheden moet het derde middel worden afgewezen, zonder dat behoeft te worden onderzocht of het aanvullende onderzoek dat de Commissie volledigheidshalve achteraf heeft verricht naar het rendement van de betrokken kapitaalinjecties ten opzichte van de optie van liquidatie, gegrond was (zie de punten 163 en 164 hierboven).
- 201 Hieruit volgt dat artikel 2, tweede alinea, van het bestreden besluit nietig moet worden verklaard (zie punt 161 hierboven). Het beroep wordt verworpen voor het overige.

Kosten

- 202 Volgens artikel 87, lid 3, van het Reglement voor de procesvoering kan het Gerecht de proceskosten over de partijen verdelen of beslissen dat elke partij haar eigen kosten zal dragen, indien zij onderscheidenlijk op een of meer punten in het ongelijk worden gesteld. Krachtens artikel 87, lid 4, van dit Reglement dragen de lidstaten die in het geding zijn tussengekomen, hun eigen kosten. Daar elke partij gedeeltelijk in het ongelijk is gesteld, dient elke partij haar eigen kosten te dragen, daaronder begrepen de kosten die op de procedure in kort geding zijn gevallen.

HET GERECHT (Zevende kamer),

rechtdoende, verklaart:

- 1) **Artikel 2, tweede alinea, van besluit 2014/525/EU van de Commissie van 20 maart 2013 betreffende steunmaatregelen SA.23425 (11/C) (ex NN 41/10) die Italië in 2004 en 2009 ten uitvoer heeft gelegd ten gunste van Sace BT SpA wordt nietig verklaard.**
- 2) **Het beroep wordt verworpen voor het overige.**
- 3) **Servizi assicurativi del commercio estero SpA (SACE) en Sace BT dragen hun eigen kosten, daaronder begrepen de kosten die op de procedure in kort geding zijn gevallen.**
- 4) **De Europese Commissie draagt haar eigen kosten, daaronder begrepen de kosten die op de procedure in kort geding zijn gevallen.**
- 5) **De Italiaanse Republiek draagt haar eigen kosten, daaronder begrepen de kosten die op de procedure in kort geding zijn gevallen.**

Van der Woude

Wiszniewska-Białecka

Ulloa Rubio

Uitgesproken ter openbare terechtzitting te Luxemburg op 25 juni 2015.

ondertekeningen

Inhoud

Voorgeschiedenis van het geding	2
Mededeling exportkredietverzekering	2
SACE	2
Sace BT	4
Administratieve procedure en bestreden besluit	4
Procedure en conclusies van partijen	5
In rechte	6
Eerste middel: het ontbreken van toerekenbaarheid van de litigieuze maatregelen aan de Italiaanse Staat	6
In de rechtspraak ontwikkelde criteria ter toetsing van de toerekenbaarheid aan de staat van een door een openbaar bedrijf toegekende steunmaatregel	8
Beoordeling van de aanwijzingen die in het onderhavige geval door de Commissie zijn aangevoerd ...	10
Tweede en derde middel betreffende in wezen de schending van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie en van de motiveringsverplichting	15
Opmerkingen vooraf over de rechtspraak betreffende het criterium van de particuliere investeerder in de markteconomie	15
Tweede middel: schending van artikel 107, lid 1, VWEU, beoordelingsfouten en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder, alsook ontoereikende motivering met betrekking tot de tweede maatregel	17
– Vergelijking van het gedrag van SACE met dat van een particuliere herverzekeraar	18
– Gesteld ontbreken van een motivering van de raming van de hoogte van de steun	26
Derde middel: schending van artikel 107, lid 1, VWEU, onjuiste beoordelingen en onjuiste rechtsopvattingen bij de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder met betrekking tot de derde en de vierde maatregel	29
Kosten	35