KOMMISSION

ENTSCHEIDUNG DER KOMMISSION

vom 4. Juni 2008

über eine staatliche Beihilfe C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) Deutschlands zugunsten der Sachsen LB

(Bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2008) 2269)

(Nur der deutsche Text ist verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

(2009/341/EG)

DIE KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 88 Absatz 2 Unterabsatz 1,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Beteiligten zur Stellungnahme gemäß den genannten Artikeln [1] und unter Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

1. VERFAHREN

(1) Die Sache geht auf ein Auskunftsersuchen zurück, das am 21. August 2007 von Amts wegen an Deutschland gerichtet wurde. Mit Schreiben vom 21. Januar 2008 meldete Deutschland die Maßnahmen aus Gründen der Rechtssicherheit als „keine Beihilfe“ an und erklärte vorsichtshalber, die Maßnahmen müssten in jedem Fall als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungs- bzw. Umstrukturierungsbeihilfen angesehen werden.

(2) Mit Schreiben vom 27. Februar 2008 setzte die Kommission Deutschland von ihrer Entscheidung in Kenntnis, wegen der Maßnahmen das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag einzuleiten.

(3) Die Entscheidung der Kommission zur Einleitung des förmlichen Prüfverfahrens (nachstehend „Einleitungsentscheidung“ genannt) wurde im *Amtsblatt der Europäischen Union* [2] veröffentlicht. Die Kommission forderte die Beteiligten auf, zu der Beihilfe Stellung zu nehmen.

(4) Nach Einleitung des förmlichen Prüfverfahrens nahm Deutschland am 28. März und am 10., 16., 23. und 30. April 2008 Stellung. Am 16. April 2008 ging die Stellungnahme eines Dritten ein. Hierzu äußerte sich Deutschland mit Schreiben vom 30. April 2008.

(5) Eine Reihe von Treffen und regelmäßigen Telefonkonferenzen wurden mit Deutschland, der Begünstigen und der Landesbank Baden-Württemberg (nachstehend „LBBW“ genannt) abgehalten.

2. EINLEITUNG

(6) Die vorliegende Sache geht auf die noch andauernde US-amerikanische Subprime-Krise zurück, in deren Sog die Landesbank Sachsen Girozentrale (nachstehend „Sachsen LB“ genannt) und insbesondere eines ihrer ausserbilanziellen Conduits, Ormond Quay, geriet.

(7) Ein Conduit, auch Zweckgesellschaft (*special purpose vehicle*) oder Investmentvehikel (*special investment vehicle* — SIV) genannt, ist eine Gesellschaft (in der Regel eine Art Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder in einigen Fällen eine Kommanditgesellschaft), die mit ganz spezifischen, eng umrissenen und zeitlich begrenzten Zielen gegründet wird, um in der Regel finanzielle Risiken auszugliedern (normalerweise Konkurs, aber manchmal auch ein bestimmtes steuerliches oder aufsichtsrechtliches Risiko). Auf SIV wird zurückgegriffen, weil sie bilanzneutral sind und von den Banken nicht konsolidiert werden müssen. Auf diese Weise können Banken Kredite zu Sätzen finanzieren, die niedriger als ihre eigenen sind (da sie selbst an bankaufsichtsrechtliche Liquiditätsquoten gebunden sind). Die Zweckgesellschaft refinanziert Investitionen in forderungsbesicherte Wertpapiere („asset-backed securities“, nachstehend „ABS“ genannt), in dem sie Geld am Markt für kurzfristige forderungsbesicherte Schuldtitel [3] („Commercial Papers“, nachstehend „CP“ genannt) aufnimmt. Etwaige Liquiditätsengpässe der Zweckgesellschaften (sollten nicht alle CP verkauft worden sein) werden mit Kreditlinien bei Geschäftsbanken überbrückt.

(8) Die Sachsen LB finanzierte über die Zweckgesellschaft Ormond Quay Investments in ABS, zu denen auch US-amerikanische hypothekarisch gesicherte Wertpapiere

[1] ABl. C 71 vom 18.3.2008, S. 14.
[2] Vgl. Fußnote 1.
[3] Commercial Papers sind kurzfristige unbesicherte Schuldtitel, die von Großbanken und Großunternehmen am Geldmarkt begeben werden.

gehörten. Um den Liquiditätsbedarf des Conduits weiterhin decken zu können, falls die Geschäftsbanken die Kreditlinien kündigen sollten, musste die Sachsen LB die Liquidität von Ormond Quay garantieren und besondere Liquiditätsfazilitäten stellen. Für die Übernahme dieses Risikos erhielt die Sachsen LB im Gegenzug die erwirtschafteten Überschüsse der Zweckgesellschaft in Form einer Gebühr. Bei der Finanzierung der langfristigen hochrentierlichen ABS-Investments über kurzfristige niedrigverzinste CP erzielte Ormond Quay beträchtliche Überschüsse.

(9) Aufgrund der US-amerikanischen Subprime-Krise verschlechterten sich allerdings die Marktbedingungen. Im weiteren Verlauf dieser Krise stuften die drei größten Rating-Agenturen einen großen Teil der bis dato mit A + bis BB gerateten hypothekarisch besicherten Wertpapiere aufgrund der hohen Ausfall- und Zwangsvollstreckungsquoten zum Teil bis auf CCC zurück, was sich unverzüglich in einer schlechteren Bewertung der ABS niederschlug. In Anbetracht dieses Marktumfelds weigerten sich die Hedgefonds und die institutionellen Investoren, weiterhin in hypothekarisch besicherte CP zu investieren. Die Zweckgesellschaften waren folglich nicht mehr in der Lage, am Markt für kurzfristige forderungsbesicherte CP Geld aufzunehmen.

(10) Ormond Quay war durch diese Entwicklung finanziell in eine erhebliche Schieflage geraten. Zudem hatten die Geschäftsbanken die der Zweckgesellschaft eingeräumten Kreditlinien eingestellt, so dass sich Ormond Quay gezwungen sah, die Liquiditätsfazilität der Sachsen LB in Anspruch zu nehmen. Als sich Ormond Quay im August 2007 nicht mehr refinanzieren konnte, lag ihr Liquiditätsbedarf bei bis zu 17,1 Mrd. EUR. Die Sachsen LB konnte die von ihr zugesagten Kreditfazilitäten nicht stellen. Da Notverkäufe [4] der Wertpapiere unter derart schlechten Marktbedingungen erhebliche Verluste für die Sachsen LB bedeuteten und letztendlich zum Konkurs der Bank geführt hätten, wurden verschiedene Maßnahmen ergriffen.

3. **BESCHREIBUNG DER MASSNAHMEN**

3.1. *DIE BEGÜNSTIGTE*

(11) Begünstigte ist die Sachsen LB. Anteilseigner der Sachsen LB waren der Freistaat Sachsen (rund 37 %) sowie die Sachsen-Finanzgruppe (nachstehend „SFG“ genannt, rund 63 %), die acht sächsische Sparkassen mit der überregional agierenden Sachsen LB unter einem Holding-Dach verbindet. An der SFG wiederum sind zu 77,6 % sächsische Kommunen und zu 22,4 % der Freistaat Sachsen beteiligt.

(12) Die Sachsen LB hatte 2006 eine Konzernbilanzsumme von 67,8 Mrd. EUR und Eigenkapital in Höhe von 880 Mio. EUR. Die Sachsen LB war die Zentralbank der sächsischen Sparkassen. Als Geschäftsbank betrieb die Sachsen LB Bankgeschäfte aller Art. Die Sachsen LB Europe plc (nachstehend „Sachsen LB Europe“ genannt) war eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Sachsen LB mit Sitz in Dublin. Als Dienstleister für strukturierte finanzielle Investitionen war sie bis Mitte 2007 die Hauptgewinnquelle der Sachsen LB-Gruppe.

(13) Für die Sachsen LB galten bis zum 18. Juli 2005 im Rahmen der Anstaltslast und der Gewährträgerhaftung noch unbeschränkte staatliche Garantien, die dann auf der Grundlage einer Reihe von Verständigungen zwischen Deutschland und der Kommission abgeschafft wurden. Nach der Verständigung I vom 17. Juli 2001 durften noch im Zuge des Bestandsschutzes (sogenanntes „Grandfathering“) für einen Übergangszeitraum bis zum 18. Juli 2005 neue Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2015 mit Absicherung durch die Gewährträgerhaftung begeben werden [5].

(14) Am 26. Oktober 2007 wurde die Rechtsform der Sachsen LB von einer Anstalt öffentlichen Rechts in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.

(15) Am 26. August 2007 wurde die Sachsen LB mit Wirkung vom 1. Januar 2008 an die LBBW verkauft. Nachdem die Übernahme durch die LBBW am 7. März 2008 abgeschlossen war, wurde die Sachsen LB in die LBBW integriert.

3.2. *DIE KÄUFERIN DER BEGÜNSTIGTEN*

(16) Die Landesbank des Bundeslandes Baden-Württemberg (LBBW) ist sowohl als Universalbank als auch als Geschäftsbank tätig. Zusammen mit der BW-Bank, ihrer regionalen Bank für das Privat- und Unternehmenskundengeschäft, bietet sie die gesamte Palette der Bankprodukte an. Die LBBW fungiert als Zentralbank der baden-württembergischen Sparkassen. Für die rheinland-pfälzischen Sparkassen nimmt sie diese Funktion zusammen mit der Landesbank Rheinland-Pfalz wahr, die sie am 1. Januar 2005 übernommen hat.

(17) Das Modell der LBBW, das nun auf Sachsen ausgedehnt worden ist, beruht auf lokal verwurzelten Banken, die sich auf das KMU- und Privatkundengeschäft konzentrieren (BW-Bank für Baden-Württemberg, RP-Bank für Rheinland-Pfalz und nun Sachsen Bank für Sachsen), und zentralisierten Aufgaben in Stuttgart, in die auch je eine LBBW-Niederlassung in Sachsen und Rheinland-Pfalz eingebunden ist.

3.3. *DIE MASSNAHMEN*

(18) Wie in der Einleitungsentscheidung [6] ausführlich beschrieben, geriet die Sachsen LB in den Sog der noch andauernden US-amerikanischen Subprime-Krise, insbesondere wegen des bilanzneutralen Conduits Ormond Quay, das nicht in der Lage war, sich zu refinanzieren, und zur Vermeidung von Notverkäufen einen Liquiditätsbedarf von bis zu 17,1 Mrd. EUR hatte.

[4] Schneller Verkauf von Wertpapieren, selbst zu einem niedrigeren Preis und verlustbringend.

[5] Weitere Ausführungen unter E 10/2000 im ABl. C 146 vom 19.6.2002, S. 6 und im ABl. C 150 vom 22.6.2002, S. 7 und unter http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

[6] Vgl. die in Fußnote 1 genannte Entscheidung.

3.3.1. DIE LIQUIDITÄTSFAZILITÄT

(19) Am 19. August 2007 unterzeichnete ein „Bankenpool", bestehend aus zehn deutschen Landesbanken und der gemeinsam von den deutschen Landesbanken und dem DSGV kontrollierten öffentlich-rechtlichen DekaBank, einen Poolvertrag, mit dem sich die Poolbanken verpflichteten, die von Ormond Quay begebenen CP zu einem Gegenwert von bis zu 17,1 Mrd. EUR zu kaufen, wenn diese nicht auf dem Markt platziert werden konnten („Ankaufsverpflichtung").

(20) Jede Poolbank hätte die entsprechenden CP in eigenem Namen und auf eigene Rechnung erworben. Eine gesamtschuldnerische Haftung war ausgeschlossen. Die DekaBank übernahm rund […] (*) des CP-Volumens. Der Rest wurde von den anderen Banken übernommen, wobei sich die Verteilung nach Größe und Eckdaten der einzelnen Landesbanken richtete. Nach den Deutschland vorliegenden Informationen hat der Bankenpool bis Anfang Januar 2008 im Rahmen des Poolvertrags CP in Höhe von maximal […] Mrd. EUR gezeichnet.

(21) Für den Ankauf der CP erhielten die Poolbanken als Vergütung einen festgelegten Referenzzinssatz (EURIBOR bzw. LIBOR, je nach Herkunft der zugrunde liegenden Assets) plus […] Basispunkte. Die Laufzeit der CP durfte einen Monat nicht überschreiten. Der Poolvertrag war auf einen Zeitraum von sechs Monaten beschränkt. Die Ankaufsverpflichtung bestand nur für CP, für die eine Platzierung an andere Investoren als die Poolbanken nicht möglich war.

(22) Während im August 2007 die Nachfrage für durch Hypotheken gesicherte CP vollständig eingestellt wurde und für solche Investitionen kein funktionierender Markt mehr bestand, verbesserte sich der Zustand nach und nach. Ab Oktober 2007 kauften einige Investoren (vor allem […(Banken, die dem öffentlichen Sektor angehören)]) auch wieder CP ausserhalb des Poolvertrags und der darin vereinbarten Bedingungen, d. h. zu einer Vergütung von weniger als […(50-100)] Basispunkten, so dass der Poolvertrag seinen ursprünglichen Zweck verlor. Der Poolvertrag endete am 23. Februar 2008.

3.3.2. DER VERKAUF DER SACHSEN LB

(23) Die Sachsen LB hatte bereits 2005 damit begonnen, vor allem unter den anderen Landesbanken nach einem strategischen Partner zu suchen ([7]). Dank dieser Vorverhandlungen kamen die Verhandlungen über den Verkauf der Sachsen LB am 23. August 2007 zügig voran, d. h. nur eine Woche nach der Unterzeichnung des Poolvertrags, als, wie in der Einleitungsentscheidung ausführlich dargestellt ([8]), die Sachsen LB Verluste in Höhe von 250 Mio. EUR verzeichnete. Da die Verluste beim strukturierten Finanzportfolio der Sachsen LB zu einem weiteren Verzehr des Eigenkapitals der Sachsen LB geführt hätten, der ab einem bestimmten Umfang zur Folge gehabt hätte, dass die Einhaltung der bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben über die Unterlegung des Bankgeschäfts mit Eigenmitteln nicht mehr gewährleistet gewesen wäre, mussten die Anteilseigner der Sachsen LB eine wirtschaftlich tragfähige Lösung finden. Daher wurden Sondierungsgespräche mit Interessenten für einen Erwerb der Sachsen LB geführt, auf die intensive Verhandlungen mit mehreren interessierten Parteien folgten.

(24) Den Zuschlag erhielt letztendlich die LBBW, da sie, so Deutschland, das wirtschaftlich beste Angebot unterbreitete. Für die LBBW bestand das besondere unternehmerische Interesse darin, durch den Erwerb der Sachsen LB ihren Marktauftritt nicht nur in Sachsen, sondern insbesondere auch in Osteuropa erheblich zu erweitern.

(25) Am 26. August 2007 wurde ein Vertrag („Grundlagenvereinbarung") über den Verkauf der Sachsen LB an die LBBW zum 1. Januar 2008 unterzeichnet. Nach dieser Grundlagenvereinbarung sollte der Kaufpreis anhand einer Bewertung durch einen unabhängigen Sachverständigen bestimmt werden, die nach der damals für Ende 2007 erwarteten Überwindung der Finanzmarktkrise vorgenommen werden sollte. In der Vereinbarung wurde ein Mindestkaufpreis von 300 Mio. EUR in Form von Anteilen an der LBBW festgelegt. Darüber hinaus wurde für den Fall, dass die Kernkapitalquote unter einen bestimmten Schwellenwert fallen sollte, für die LBBW eine Anpassungsklausel in die Vereinbarung aufgenommen.

(26) Des Weiteren war in der unterzeichneten Grundlagenvereinbarung vorgesehen, dass die LBBW den Anteilseignern der Sachsen LB einen vorweggenommenen Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR zahlt, den diese in die Sachsen LB einbringen, um Verluste abzudecken. Diese Summe reichte Deutschland zufolge aus, um die bankaufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen zu erfüllen und möglicherweise noch eintretende weitere Verluste aufzufangen.

(27) Zum Zeitpunkt des Verkaufs gingen die Vertragsparteien davon aus, dass die Krise bald überstanden sein würde. In der Annahme, dass sich die Märkte bis Ende des Jahres normalisieren würden, traf die LBBW für das strukturierte Investment-Portfolio der Sachsen LB keine besonderen Vorkehrungen und wollte das Portfolio übernehmen. Insbesondere wurde davon ausgegangen, dass sich die Probleme von Ormond Quay von selbst lösen würden und sich die Zweckgesellschaft dann wieder am Markt refinanzieren können würde.

(*) Einige Passagen in diesem Text wurden wegen des vertraulichen Charakters der Informationen mit Auslassungspunkten in Klammern versehen.

([7]) Die Sachsen LB führte mit mehreren Landesbanken, unter anderem der WestLB und der LBBW, Gespräche.

([8]) Siehe hierzu die in Fußnote 1 genannte Entscheidung, Randnummer 16. Die gesamte Transaktion wird dort ausführlich behandelt.

(28) Ende 2007 traten in Verbindung mit dem strukturierten Portfolio der Sachsen LB weitere Risiken auf. Vor Abschluss des Verkaufs verschlechterte sich die Lage an den Finanzmärkten weiter, so dass insbesondere Ormond Quay Probleme bereitete, da die Mark-to-Market-Bewertung ([9]) ihrer Assets Verluste von rund […(0,5-1,5)] Mrd. EUR auswies.

(29) Dies gefährdete den endgültigen Verkauf der Bank, da die Kernkapitalquote damit möglicherweise unter den Schwellenwert gefallen wäre. Die Mark-to-Market-Abwertungen mussten in der Bilanz als Verluste ausgewiesen werden und führten damit zu einer Verringerung des Kernkapitals. Es stand zu befürchten, dass die Kernkapitalquote der Sachsen LB unter […] % fallen würde, was bedeutet hätte, dass die LBBW auf neuen Kaufverhandlungen hätte bestehen können.

(30) Selbst wenn sich die Marktbedingungen ab August ([10]) verbessert hätten und der Verkauf der Assets möglich gewesen wäre, war die LBBW weder in der Lage noch bereit, derartig hohe Mark-to-Market-Verluste zu übernehmen. Um den Verkauf zum Abschluss zu bringen, musste eine Lösung gefunden werden, die verhindern konnte, dass sich diese Verluste in der Bewertung der Sachsen LB niederschlugen. Ansonsten hätte die LBBW zusätzlich zu dem im August ausgehandelten Mindestkaufpreis von 300 Mio. EUR auch diese Verluste übernehmen müssen.

(31) Nach intensiven Verhandlungen wurde der Verkauf mit einer endgültigen und unwiderruflichen Vereinbarung, der am 13. Dezember 2007 unterzeichneten „Eckpunktevereinbarung", beschlossen. Ermöglicht wurde der Verkauf letztendlich dadurch, dass eine Konsolidierung der Mark-to-Market-Verluste aus den Zweckgesellschaften der Sachsen LB verhindert und die LBBW vor etwaigen Verlusten aus den Zweckgesellschaften geschützt wurde, die entstehen konnten, wenn die Assets im Portfolio bis zu ihrer Fälligkeit gehalten werden. Alternativ hätte z. B. erwogen werden können, vor dem Verkauf der Sachsen LB an die LBBW die Mark-to-Market-Verluste zu konsolidieren und entsprechend zusätzliches Kapital von den Eigentümern der Sachsen LB einzubringen (Schätzwert: […(0,5-1,5)] Mrd. EUR). Anstatt Mark-to-Market-Verluste in Kauf zu nehmen, zog der Freistaat Sachsen es vor, für ein Portfolio mit strukturierten Investments eine staatliche Garantie zu stellen.

(32) In dieser abschließenden Vereinbarung sind alle strukturierten Investitionen der Sachsen LB aufgeführt und in zwei Portfolios aufgeteilt worden. Um eine Konsolidierung aller strukturierten Investitionen in die LBBW zu vermeiden, wurde ein Portfolio mit einem Buchwert von 17,5 Mrd. EUR ([11]) aus dem Verkauf herausgelöst. Diese Kapitalmarktpositionen wurden in ein neu gegründetes, eigenes Investmentvehikel (das sogenannte „Super-SIV") überführt, so dass nur strukturierte Portfolio-Investitionen ([12]) mit einem Refinanzierungsbedarf von rund 11,8 Mrd. EUR bei der Sachsen LB verblieben und somit an die LBBW verkauft wurden. Zur Risikoabschirmung für diese Investitionen wurde ein Betrag von 500 Mio. EUR vom Verkaufspreis abgezogen.

(33) Das Super-SIV wurde eingerichtet, um strukturierte Investment-Portfolios mit einem geringen Mark-to-Market-Wert vor dem Verkauf aus der Sachsen LB auszugliedern und bis zur Endfälligkeit zu halten. Zur Überführung des Portfolios in das Super-SIV musste für seine Refinanzierung gesorgt werden. Diese wurde zum Teil von der LBBW (nachrangige Tranche) und zum Teil von den anderen Landesbanken (vorrangige Tranche) übernommen. Um eine Konsolidierung des Super-SIV in der Bilanz der LBBW zu vermeiden, musste die Beteiligung der LBBW unter 50 % bleiben. Nach intensiven Verhandlungen übernahmen die Landesbanken 50 % der Refinanzierung des Super-SIV, stellten allerdings die Bedingung, dass ihre Finanzierung im Verlustfall der Finanzierung durch die LBBW im Rang vorgehen würde. Die LBBW ihrerseits verlangte eine Garantie des Freistaates Sachsen, die alle realistisch anzunehmenden potenziellen Verluste decken sollte, um ihr Risiko auf ein normales Geschäftsrisiko zu beschränken. Ziel war es, das Portfolio vor möglichen Verlusten zu schützen, wenn es bis zur Endfälligkeit gehalten würde. Diese Verluste würden dem Ausfallrisiko entsprechen. Der Freistaat Sachsen erklärte sich schließlich bereit, eine Garantie in Höhe von 2,75 Mrd. EUR für Verluste aus dem Super-SIV zur Verfügung zu stellen. Dieser Betrag wurde nach intensiven Verhandlungen zwischen der LBBW und dem Freistaat Sachsen auf der Grundlage von Gutachten von Investmentbanken festgelegt, nach deren Schätzungen das Ausfallrisiko für die refinanzierenden Banken gegen Null tendierte ([13]).

(34) Zusätzlich wurde in der Eckpunktevereinbarung eine Garantiegebühr von […] % pro Jahr des nicht in Anspruch genommenen Höchstbetrags festgelegt, die sich nach vier Jahren Laufzeit der Garantie um ein Drittel der Anfangsgebühr und nach sieben Jahren Laufzeit der Garantie um ein weiteres Drittel der Anfangsgebühr reduziert. Dies entspricht […(> 90)] Mio. EUR in zehn Jahren, sofern die Garantie nicht in Anspruch genommen wird.

(35) Wie oben erwähnt wurde das Super-SIV in zwei Tranchen finanziert. Die erste Tranche von knapp 50 % (ca. 8,75 Mrd. EUR) wurde von der LBBW finanziert; die zweite Tranche von gut 50 % (ca. 8,75 Mrd. EUR) wurde von den Kreditinstituten erbracht, die der Sicherungsreserve der Landesbanken und Girozentralen (eine Art

([9]) Im Rechnungs- und Finanzwesen bezeichnet Mark-to-Market die Neubewertung einer Eigenhandelsposition in einem Finanzinstrument auf der Grundlage des tagesaktuellen Marktpreises für das jeweilige Finanzinstrument oder ähnliche Instrumente. So ist der endgültige Wert eines Futures, der in neun Monaten abläuft, erst nach diesen neun Monaten bekannt. Wird er allerdings für Buchhaltungszwecke einer Mark-to-Market-Bewertung unterzogen, so wird der tagesaktuelle Wert auf dem freien Markt bestimmt.

([10]) Während die Risikoprämien vor der Krise bei 4 bis 5 Basispunkte lagen, war der Markt zum Höhepunkt der Krise völlig ausgetrocknet; als sich die Märkte langsam wieder erholten, lagen die Sätze wieder bei rund 40 Basispunkten.

([11]) Zum Portfolio gehören Ormond Quay, Sachsen Funding und Synapse ABS.

([12]) LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II und andere Synthetic Assets (CDO, ABS, CDS, CPPI usw.).

([13]) Da die Banken dennoch Liquidität bereitstellen müssten, würden gewisse Refinanzierungskosten anfallen.

Haftungsverbund der Mitgliedsinstitute zur Einlagensicherung und Anlegerentschädigung) angehören. Aufgrund der Verteilung der Risiken auf die beiden Tranchen bürgt die LBBW mit ihrer Liquidität für Verluste in Höhe von bis zu 8,75 Mrd. EUR, d. h. für einen Betrag, der über die vom Freistaat Sachsen gestellte Garantie von 2,75 Mrd. EUR hinausgeht. Nur weitere Verluste würden dann durch die anderen Landesbanken abgedeckt.

(36) Im Dezember 2007 beauftragte der Freistaat Sachsen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Susat & Partner mit der Unternehmensbewertung der Sachsen LB, so wie es im Kaufvertrag vorgesehen war. Diese veranschlagte den Wert der Sachsen LB mit […] Mrd. EUR. Gleichzeitig hatte die LBBW […] (nachstehend […] genannt) beauftragt, diese Bewertung nochmals zu überprüfen. […] kam in seiner Analyse zu einem Unternehmenswert von […] Mrd. EUR. Während der Verhandlungen kamen die Parteien überein, einen Unternehmenswert von […] Mrd. EUR zugrunde zu legen.

(37) In der abschließenden Vereinbarung wurde der Nettokaufpreis für die Sachsen LB auf 328 Mio. EUR festgesetzt, der in bar zu zahlen war ([14]). Dieser Preis beruhte auf einer Veranschlagung des Unternehmenswerts der Sachsen LB auf […] EUR, von dem die 2007 erlittenen Verluste in Höhe von […] Mio. EUR für Portfolio 2 sowie der vereinbarte Verlustausgleich für das bei der Sachsen LB verbleibende Portfolio 1 in Höhe von 500 Mio. EUR abgezogen wurden. Einschließlich des vorweggenommenen Barausgleichs in Höhe von 250 Mio. EUR hat die LBBW folglich 578 Mio. EUR für den Erwerb der Sachsen LB gezahlt.

(38) Mit der Refinanzierung des in das Super-SIV überführten strukturierten Investment-Portfolios endete die Gewährträgerhaftung des Freistaates Sachsen für dieses Portfolio.

3.4. *DER UMSTRUKTURIERUNGSPLAN*

(39) Die LBBW hat einen Umstrukturierungsplan für die Sachsen LB aufgestellt, der auf die Zeit des Verkaufs der Sachsen LB zurückgeht und zuletzt am 9. April 2008 geändert wurde. Nach den der Kommission vorliegenden Informationen umfasst der Umstrukturierungsplan einen Umstrukturierungszeitraum von vier Jahren, der mit dem Verkauf der Sachsen LB am 1. Januar 2008 beginnt und mit Ablauf des Jahres 2011 endet.

(40) Nach dem Plan wird die Sachsen LB AG in die LBBW integriert, bleibt aber in Form einer unselbständigen Anstalt mit der Bezeichnung Sachsen Bank bestehen. Diese übernimmt auch das Unternehmens- und Privatkundengeschäft der bestehenden Filialen der LBBW in Sachsen (BW-Bank). Das gesamte übrige Geschäft (das nicht unter das Unternehmens- und Privatkundengeschäft fällt) wird aus der Sachsen LB ausgegliedert und der Niederlassung der LBBW in Sachsen übertragen.

(41) Die Sachsen Bank übernimmt also nur einen der beiden Tätigkeitsbereiche der Sachsen LB, nämlich das Unternehmens- und das eher unterentwickelte Privatkundengeschäft der Sachsen LB, und entwickelt daraus zusammen mit dem entsprechenden Geschäft der BW-Bank ihren neuen Tätigkeitsbereich. Die Sachsen Bank wird in der Lage sein, in Sachsen und außerhalb Sachsens aus eigener Kraft im Wettbewerb zu bestehen.

(42) Der zweite Tätigkeitsbereich der Sachsen LB, das Kapitalmarktgeschäft, verbleibt in der LBBW und wird in Sachsen von einer Niederlassung der LBBW angeboten. Die LBBW wird auch Back-office Funktionen übernehmen und teilweise als Zentralbank für die sächsischen Sparkassen fungieren.

(43) Ausgangspunkt der Prüfung des Umstrukturierungsplans ist, was die Wiederherstellung der Rentabilität betrifft, die Geschäftstätigkeit der Sachsen LB vor ihrer Integration in die LBBW ([15]). Die Umstrukturierung umfasst die Überführung des ersten Portfolios in das Super-SIV. Darüber hinaus sieht der Plan als Ausgleichsmaßnahme die Möglichkeit vor, die in Dublin ansässige Tochtergesellschaft der Sachsen LB (Sachsen LB Europe), die für die Entwicklung und Verwaltung sämtlicher internationalen strukturierten Portfolios der Sachsen LB zuständig war, ganz aufzulösen.

(44) Die Sachsen LB wird daher auf dem internationalen Kapitalmarkt keine neuen Geschäfte tätigen. Nur die Wertpapiere des zweiten Portfolios in Höhe von 11,8 Mrd. EUR verbleiben bei der LBBW. Projektionen auf dieser Grundlage zeigen, dass die Bank ihre Rentabilität innerhalb des Umstrukturierungszeitraums von vier Jahren wiedererlangen wird.

(45) Zum Nachweis der Nachhaltigkeit legte Deutschland im Wesentlichen folgende Zahlen vor:

([14]) In der Eckpunktevereinbarung war vorgesehen, dass der Kaufpreis für die Sachsen LB auch mit wertentsprechenden Anteilen an der LBBW bezahlt werden konnte.

([15]) In diesem Zusammenhang sind im Umstrukturierungsplan als wichtigste Strukturmaßnahmen der Abbau des Personals von […] auf rund […] Beschäftigte, die Einführung von besserem Risikocontrolling und -management und die Integration der zentralen Aufgaben (einschließlich der EDV) in die LBBW vorgesehen.

Bruttoerlöse („worst case“) (in Mio. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (in %)
Firmenkundengeschäft	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Kapitalmarktgeschäft (2)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Sonstige	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Gesamt vor Synergien	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Ertragssynergien (neues Geschäftsmodell)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Gesamtinkl. Synergien	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) CAGR 2007-2012 = kumulierte jährliche Steigerungsrate für den Zeitraum 2007 bis 2012.
(2) Inzwischen ist beschlossen worden, diesen Bereich der LBBW-Niederlassung in Sachsen zu übertragen.

Betriebsergebnis vor Steuern („worst case“) (in Mio. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (in %)
Firmenkundengeschäft	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Kapitalmarktgeschäft	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Sonstige	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Gesamtvor Synergien	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]
Synergien	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	
Gesamtinkl. Synergien	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	(…)	[…]

(46) Ferner teilte Deutschland mit, die LBBW rechne ab 2009 für die ehemalige Sachsen LB mit einer Eigenkapitalrendite von […(> 8 %)] % und für die neu gegründete Sachsen Bank von rund […(> 15 %)] %.

4. FÖRMLICHES PRÜFVERFAHREN

4.1. *GRÜNDE FÜR DIE EINLEITUNG DES VERFAHRENS*

4.1.1. DIE LIQUIDITÄTSFAZILITÄT

(47) In der Einleitungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken hinsichtlich der Liquiditätsfazilität, da der Sachsen LB aus der Maßnahme ein selektiver Vorteil zu erwachsen schien, denn es war nicht wahrscheinlich, dass ein markwirtschaftlich handelnder Investor der Sachsen LB die Kreditlinie zu denselben Konditionen bereitgestellt hätte wie der Bankenpool. Die Kommission schloss jedoch nicht aus, dass es sich bei der Maßnahme um eine mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe handeln könnte.

4.1.2. DER VERKAUF DER SACHSEN LB

(48) Die Kommission prüfte ferner, ob die Veräußerung der Sachsen LB an die LBBW eine staatliche Beihilfe beinhaltete. Die Kommission bezweifelte, dass sich der Freistaat Sachsen wie ein marktwirtschaftlich handelnder Investor verhalten hatte, da die Liquidation kostengünstiger gewesen wäre als der Verkauf mit der gewährten Garantie, und war der Auffassung, dass der Verkauf daher Beihilfeelemente zugunsten der Sachsen LB enthalten haben könnte. Die Kommission hatte jedoch keine Bedenken, dass der Kaufpreis zu niedrig gewesen wäre und deshalb Beihilfeelemente zugunsten des Käufers (der LBBW) enthalten hätte. Die Kommission schloss aber nicht aus, dass es sich bei der Garantie um eine mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Umstrukturierungsbeihilfe handeln könnte, wenn die Voraussetzungen der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten [16] (nachstehend: „Leitlinien") erfüllt wären.

5. STELLUNGNAHMEN DRITTER

(49) Der Dritte vertritt die Auffassung, die Garantie für das Super-SIV sei eine staatliche Beihilfe, der Ertragszuschuss 2007 der LBBW an die Sachsen LB in Höhe von 391 Mio. EUR und die Übernahme des Jahresfehlbetrags in Höhe von 641,6 Mio. EUR seien ebenfalls eine staatliche Beihilfe, und der von der LBBW an die Eigentümer gezahlte Kaufpreis habe über dem Marktwert der Sachsen LB gelegen.

6. STELLUNGNAHMEN DEUTSCHLANDS NACH DER EINLEITUNGSENTSCHEIDUNG

6.1. *STELLUNGNAHME ZUR WÜRDIGUNG DER LIQUIDITÄTSFAZILITÄT*

(50) Nach Auffassung Deutschlands wäre die vom Bankenpool bereitgestellte Liquiditätsfazilität auch von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor bereitgestellt worden, da die Vergütung, die die Poolbanken für den Ankauf der von Ormond Quay begebenen CP erhalten hätten, über der marktüblichen Vergütung gelegen habe und damit marktkonform gewesen sei. Ferner würde der Bankenpool keine potenziellen Verluste aufgrund von Marktpreisschwankungen für die im Conduit gehaltenen Wertpapiere (ABS) ausgleichen. Selbst bei rückläufigem Marktwert wäre das Ausfallrisiko sehr gering, und im Falle von Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten würden, wären nur geringfügige Verluste zu erwarten.

(51) Ferner, so Deutschland, hätten die Banken hauptsächlich gehandelt, um zu verhindern, dass die Insolvenz einer ihrer Schwesterlandesbanken eine allgemeine Bankenkrise auslöst. Sie hätten das Risiko, die CP zu kaufen, als geringer angesehen als das Risiko, die Insolvenz der Sachsen LB bewältigen zu müssen, vor allem wenn das Einlagensicherungssystem in Anspruch genommen worden wäre. Außerdem weist Deutschland darauf hin, dass Marktbenchmarks auch in Ermangelung eines Marktes hypothetisch festgelegt werden könnten.

(52) Sollte die Kommission die Auffassung vertreten, dass die Liquiditätsfazilität Beihilfeelemente enthalte, so könnte sie nach Auffassung Deutschlands in jedem Fall als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe angesehen werden, da die vom Pool erworbenen CP mit einer Maßnahme in Form eines Darlehens vergleichbar seien, die nicht struktureller Art und zudem auf sechs Monate befristet sei.

6.2. *STELLUNGNAHME ZUR WÜRDIGUNG DES VERKAUFS DER SACHSEN LB*

(53) Nach Auffassung Deutschlands hat sich der Freistaat Sachsen beim Verkauf der Sachsen LB wie ein marktwirtschaftlich handelnder Verkäufer verhalten. Der Kaufpreis sei das Ergebnis von Verhandlungen mit mehreren potenziellen Käufern und basiere auf Unternehmensbewertungen, die von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nach anerkannten Grundsätzen durchgeführt worden seien, so dass er den fairen Marktwert der Sachsen LB widerspiegele. Selbst bei Berücksichtigung der sich aus der Garantie von 2,75 Mrd. EUR für das Super-SIV ergebenden Verbindlichkeiten hätten die Eigentümer der Sachsen LB insgesamt einen positiven Verkaufspreis für die Sachsen LB erzielt.

(54) Deutschland wiederholt, dass drei verschiedene Bewertungsannahmen herangezogen worden seien, um das mit der Garantie für das Super-SIV eingegangene Risiko zu bewerten. Bei der ersten Annahme wurden anhand einer Mark-to-Market-Bewertung zum Stichtag 30. November 2007 die potenziellen Verluste bei Veräußerung der Investitionen an diesem Stichtag zu einem Preis von rund […] Mrd. EUR veranschlagt. Die Ergebnisse dieser Mark-to-Market-Bewertung seien jedoch durch die Tatsache verzerrt, dass es zu diesem Zeitpunkt weder einen Markt für derartige Investitionen gegeben noch die Absicht bestanden habe, diese Kapitalmarktpositionen ad hoc zu verkaufen, da diese bis zur Endfälligkeit gehalten werden sollten. Nach der zweiten Annahme, die auf modellhaften Bewertungen potenzieller makroökonomischer Entwicklungen beruht, wurden die erwarteten Verluste für drei Szenarien berechnet. Danach betrugen die erwarteten Verluste rund […(> 800)] Mio. EUR („bad case"), […(< 500)] Mio. EUR („base case") bzw. […(< 200)] Mio. EUR („best case"). Diese Bewertungsannahme wurde von der LBBW und der Sachsen LB auf der Grundlage bestehender interner Modelle entwickelt. Die dritte Annahme stützte sich auf das Rating der zugrunde liegenden Kapitalmarktpositionen. Nahezu alle Wertpapiere im Portfolio, so Deutschland, hätten ein AAA-Rating [17], und keines dieser Papiere sei in den Überprüfungen der Ratingagenturen abgewertet worden. Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von nahezu Null bei AAA gerateten Wertpapieren seien die erwarteten Verluste des Portfolios ebenfalls gleich Null.

(55) Deutschland zufolge sei die Garantie von 2,75 Mrd. EUR das Ergebnis der Verhandlungen zwischen den beteiligten Parteien, wobei die LBBW die Garantie möglichst hoch ansetzen wollte, um ihre eigene Haftung zu begrenzen, während der Freistaat Sachsen versucht habe, die Garantie auf ein Minimum zu beschränken.

[16] ABl. C 244 vom 1.10.2004, S. 2.

[17] Ratingeinstufung vom Dezember 2007.

(56) Deutschland weist darauf hin, dass die Ergebnisse aller drei Annahmen zum Zeitpunkt der Verhandlungen vorlagen. Die Verhandlungsparteien hätten sich auf die modellhafte Bewertung (d. h. die zweite Annahme) als angemessenen Weg zur Bewertung der von der Garantie abzudeckenden Risiken verständigt.

(57) Deutschland hat Berechnungen für verschiedene Szenarien vorgelegt, um nachzuweisen, dass die Eigentümer selbst im Falle der Inanspruchnahme der Garantie im „base case" mit der Veräußerung der Bank einen positiven Preis erzielt hätten. Es sei die ständige Praxis der Kommission, sich auf den „base case" und nicht auf ein ungünstigeres Szenario zu stützen ([18]).

(58) Sollte die Kommission die Auffassung vertreten, dass der Verkauf der Bank Beihilfeelemente enthalte, so könnte er nach Auffassung Deutschlands in jedem Fall nach den Leitlinien als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Umstrukturierungsbeihilfe angesehen werden.

(59) Zu diesem Zweck hat die LBBW den erwähnten Umstrukturierungsplan vorgelegt, aus dem hervorgeht, wie die Rentabilität der Sachsen LB wiederhergestellt werden soll. Deutschland behauptet, der Plan umfasse mehrere interne Maßnahmen wie Personalabbau, Maßnahmen zu Verbesserung des Risikomanagements, Integration von Segmenten in die LBBW und Vereinheitlichung der EDV. Ferner sei es klares Ziel des Geschäftsplans, die Abhängigkeit der Sachsen LB von Gewinnen zu verringern, die auf dem Kapitalmarkt und insbesondere im Geschäftsfeld „Asset Management/Strukturierte Produkte" erzielt werden.

(60) Deutschland argumentiert weiter, dass die Investition von mehreren hundert Millionen Euro, die die LBBW für den Erwerb der Sachsen LB gezahlt hat, sich lohnen muss und dass die LBBW darum ihr Möglichstes tun wird, um die langfristige Rentabilität der Sachsen LB wiederherzustellen.

(61) Hinsichtlich seines eigenen Beitrages ist Deutschland der Auffassung, dass die LBBW und die anderen Banken erhebliche Eigenleistungen im Wert von insgesamt […(ca. 30)] Mrd. EUR erbracht hätten und dass damit die Voraussetzungen der Leitlinien erfüllt seien. Die Summe von […(ca. 30)] Mrd. EUR ergibt sich aus den Kosten für die Einrichtung des Super-SIV ([…] Mio. EUR), die Integration der Sachsen LB ([…] Mio. EUR) und die Finanzierung von Portfolio 2 (17,5 Mrd. EUR) und Portfolio 1 (11,8 Mrd. EUR).

(62) Schließlich ist es nach Auffassung Deutschlands als wichtiger Ausgleich anzusehen, dass die Sachsen LB von ihren früheren Eigentümern an die LBBW verkauft wurde. Der Verkauf unterstreiche den gemeinsamen Wunsch nach einer auf Dauer angelegten Umstrukturierung der Bank. Der Verkauf von Unternehmen, die sich in Schwierigkeiten befänden, sei ein wichtiger erster Schritt zu ihrer dauerhaften Umstrukturierung. Es könne im Allgemeinen davon ausgegangen werden, dass ein Unternehmen unter der Kontrolle einer etablierten deutschen Großbank mit hoher Wahrscheinlichkeit rentabel werde und dass dies gewährleiste, dass das Unternehmen nicht wieder auf staatliche Beihilfen angewiesen sein werde. Der Verkauf werde sich daher als zentrales Element der Umstrukturierung der Sachsen LB erweisen.

(63) Außerdem habe kein Mitbewerber zur Einleitungsentscheidung der Kommission Stellung genommen. Der Verkauf der Bank führe also nach Auffassung der anderen Wettbewerber nicht zu einer Verzerrung des Wettbewerbs.

(64) Deutschland hat in Abstimmung mit der LBBW (im Namen der Begünstigten der Beihilfe, der Sachsen LB) die folgenden Verpflichtungen angeboten ([19]):

a) Die folgenden Beteiligungen der Sachsen LB, die im Zuge der Integration auf die LBBW übergegangen sind, werden veräußert oder liquidiert:

— Die Sachsen LB Europe wird bis zum […] veräußert oder liquidiert. Die LBBW-Gruppe wird kein Personal der Sachsen LB Europe übernehmen, es sei denn, sie ist hierzu rechtlich verpflichtet, und wird insofern dem heutigen Personal der Sachsen LB Europe weder neue Arbeitsverträge anbieten, noch solche Verträge abschließen ([20]). Diese Verpflichtung gilt für die Dauer von zwei Jahren nach Erlass der Entscheidung der Kommission.

([18]) Entscheidung der Kommission in der Sache C28/02, Bankgesellschaft Berlin (ABl. L 116 vom 14.5.2005, S. 1).

([19]) „Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland bietet der Europäischen Kommission in Abstimmung mit der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) die nachfolgend unter a. — c. abschließend angeführten Ausgleichsmaßnahmen an:
a. Die folgenden Beteiligungen der Sachsen LB, welche im Zuge der Integration auf die LBBW übergegangen sind, werden nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen veräußert oder liquidiert:
— Die Sachsen LB Europe PLC wird bis zum […] veräußert oder liquidiert.
— Die Beteiligung an der East Merchant GmbH wird bis zum […] veräußert.
— […].
b. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen-Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende Eigenhandelsgeschäfte auf eigene Rechnung und eigenes Risiko als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den vorgesehenen Restrukturierungszeitraum von vier Jahren.
c. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen-Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende internationale Immobiliengeschäfte als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den vorgesehenen Restrukturierungszeitraum von vier Jahren."

([20]) Die Kommission geht davon aus, dass die Klausel, nach der die LBBW Personal übernehmen wird, wenn sie rechtlich dazu verpflichtet sein sollte, für höchstens 10 Beschäftigte gilt und das von der LBBW übernommene Portfolio 1 im Wert von 11,8 Mrd. EUR betrifft. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Übertragung dieses Portfolios als teilweiser Betriebsübergang anzusehen ist, so dass die LBBW verpflichtet sein könnte, die betreffenden Beschäftigten zu übernehmen. Die Schließung der Sachsen LB Europe dürfte aber hierdurch nicht in ihrer Wirksamkeit beeinträchtigt werden.

— Die Beteiligung an der East Merchant GmbH wird bis zum […] veräußert.

— […] ([21]).

b) Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen in Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende Eigenhandelsgeschäfte auf eigene Rechnung und eigenes Risiko als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den Umstrukturierungszeitraum von vier Jahren.

c) Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen in Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende internationale Immobiliengeschäfte als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den Umstrukturierungszeitraum von vier Jahren.

(65) Deutschland hat bestätigt, dass es […]. Deutschland behauptet, dass die Geschäfte rentabel sind und in keiner Weise mit der derzeitigen Subprime-Krise in Verbindung stehen, deren Ursache in der verstärkten Kreditvergabe an zahlungsschwächere Kreditnehmer mit niedrigem Einkommen und schlechterer Bonität als erstklassige Kreditnehmer liegt.

(66) Ferner hat Deutschland bestätigt, dass […] ([22]).

6.3. *STELLUNGNAHME ZUR STELLUNGNAHME DES DRITTEN*

(67) Hinsichtlich der Stellungnahme des Dritten machte Deutschland geltend, dass die Garantie für das Super-SIV keine staatliche Beihilfe sei, da die Eigentümer der Sachsen LB selbst bei Berücksichtigung der sich aus der Garantie von 2,75 Mrd. EUR für das Super-SIV ergebenden potenziellen Verbindlichkeiten insgesamt einen positiven Kaufpreis für die Sachsen LB erzielt hätten, und dass der Ertragszuschuss 2007 der LBBW an die Sachsen LB und der vorweggenommene Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR von der LBBW als Teil des Kaufpreises betrachtet worden seien und der von der LBBW an die Eigentümer gezahlte Kaufpreis daher dem Marktpreis der Sachsen LB entsprochen habe. Deutschland betont, ein über den Ertragszuschuss 2007 der LBBW an die Sachsen LB in Höhe von 391 Mio. EUR hinausgehender Verlustausgleich sei nicht gewährt worden.

([21]) […]. Dieser Geschäftsbereich ist rentabel und nicht von der derzeitigen Krise im Subprime-Wohnungsmarktsegment betroffen, die dadurch ausgelöst wurde, dass vermehrt Darlehen an Darlehensnehmer vergeben wurden, die ein höheres Risiko aufweisen und über ein geringeres Einkommen oder eine schlechtere Bonität verfügen als erstklassige Darlehensnehmer.

([22]) „Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland bestätigt, dass […].“

7. **BEIHILFERECHTLICHE WÜRDIGUNG**

7.1. *VORLIEGEN EINER STAATLICHEN BEIHILFE*

(68) Gemäß Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beinträchtigen, nicht mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar.

(69) Die Kommission hält an ihrem in der Einleitungsentscheidung vertretenen Standpunkt fest, dass keine der beiden finanziellen Interventionen von einem marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber ergriffen worden wären und somit beide Maßnahmen staatliche Beihilfe darstellen.

(70) Es sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass die Kommission bereits in ihrer Einleitungsentscheidung keine wettbewerbsrechtlichen Bedenken gegen die Refinanzierung durch die LBBW und den Bankenpool erhob. Ihre diesbezüglichen Erwägungen werden am Ende dieses Abschnitts näher erläutert.

7.1.1. DIE LIQUIDITÄTSFAZILITÄT

(71) Die DekaBank wie auch die meisten Landesbanken sind Anstalten des öffentlichen Rechts. Eigentümer der DekaBank sind je zur Hälfte die Landesbanken und die regionalen Sparkassenverbände. Die Landesbanken befinden sich im Allgemeinen im Eigentum der Länder und der jeweiligen regionalen Sparkassenverbände. Die der Sachsen LB von dem Bankenpool eingeräumte Kreditlinie in Höhe von 17,1 Mrd. EUR ist folglich dem Staat zuzurechnen und kann als „staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Maßnahme“ im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 EG-Vertrag betrachtet werden ([23]). Eine Begünstigung infolge der Bereitstellung staatlicher Mittel würde außerdem aufgrund der grenzübergreifenden und internationalen Tätigkeit der Sachsen LB auch den Wettbewerb im Bankensektor beeinträchtigen und Auswirkungen auf den innergemeinschaftlichen Handel haben.

(72) Ferner stellt die Kommission fest, dass die Sachsen LB grenzübergreifend und international tätig ist, so dass eine Begünstigung infolge der Bereitstellung staatlicher Mittel den Wettbewerb im Bankensektor beeinträchtigen würde und Auswirkungen auf den innergemeinschaftlichen Handel hätte ([24]).

([23]) Die Zurechenbarkeit ergibt sich aus einer Reihe von Indikatoren, die durch die spezifischen Gegebenheiten des Falls und den Kontext, in dem die Maßnahme ergriffen wurde, bedingt sind. So bestehen enge persönliche Verbindungen zwischen den Aufsichtsräten der Landesbanken und dem Staat. Darüber hinaus ist der Bankenpool in diesem Fall in enger Absprache mit der BaFin und der Bundesbank vorgegangen.

([24]) Entscheidung der Kommission in der Sache C 50/06 vom 27.6.2007, BAWAG (ABl. L 83 vom 26. März 2008, S. 7, Randnummer 127).

(73) Deutschland bestreitet, dass der Sachsen LB aus der Maßnahme ein selektiver Vorteil erwächst. Die Kommission erinnert daran, dass jegliche mit staatlichen Mitteln finanzierte Intervention, durch die ein Unternehmen begünstigt wird, gemäß Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag normalerweise eine staatliche Beihilfe darstellt, es sei denn, ein unter normalen marktwirtschaftlichen Bedingungen handelnder Investor hätte ebenfalls eine solche Maßnahme ergriffen. Die Entscheidung des Bankenpools, die in Rede stehende Liquidität zur Verfügung zu stellen, muss dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Investors genügen, damit staatliche Beihilfeelemente ausgeschlossen werden können. Deshalb ist es angezeigt zu untersuchen, ob ein markwirtschaftlich handelnder Investor der Sachsen LB die Kreditlinie zu denselben Konditionen wie der Bankenpool bereitgestellt hätte.

(74) Die Kommission stellt fest, dass zum Zeitpunkt des Abschlusses des Poolvertrags praktisch keine Nachfrage nach hypothekarisch gesicherten CP und folglich kein wirksamer Markt für diese Art von Investitionen mehr bestand. Eine solche Nachfrageschwäche bedeutet allerdings nicht, dass es keine Marktbenchmarks gibt. Der Marktbenchmark bestand einfach darin, dass die in Rede stehenden CP zum damaligen Zeitpunkt keinen angemessenen wirtschaftlichen Wert hatten, was bedeutet, dass für die von Ormond Quay begebenen CP, obwohl sie AAA geratet waren, ordnungsgemäß vergütet wurden und nur mit einem geringfügigen Ausfallrisiko behaftet waren, nach wie vor kein wirtschaftliches Interesse bestand. Deshalb kommt die Kommission zu dem Schluss, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Investor der Sachsen LB keine Liquiditätsfazilität eingeräumt hätte. Bei der in Rede stehenden Maßnahme handelt es sich folglich um eine staatliche Beihilfe.

7.1.2. DER VERKAUF DER SACHSEN LB

(75) Deutschland bestreitet, dass die Veräußerung der Sachsen LB an die LBBW eine staatliche Beihilfe beinhalten könnte. Die Kommission hält an ihrem Standpunkt fest, dass sich der Freistaat Sachsen beim Verkauf der Sachsen LB nicht wie ein marktwirtschaftlich handelnder Investor verhalten hat. Der Verkauf der Sachsen LB an die LBBW könnte in zweierlei Hinsicht eine staatliche Beihilfe beinhalten: erstens eine Beihilfe zugunsten der Käuferin (d. h. der LBBW), wenn ein zu niedrigerer Kaufpreis akzeptiert wurde, und zweitens eine Beihilfe zugunsten der Sachsen LB, wenn die Liquidation kostengünstiger gewesen wäre als der Verkauf mit der gewährten Garantie.

(76) Die Kommission vertritt die Auffassung, dass der von der LBBW gezahlte Kaufpreis dem Marktwert der Sachsen LB entspricht, und stellt fest, dass der Freistaat Sachsen Verhandlungen mit mehreren potenziellen Käufern führte und schließlich entschied, die Sachsen LB an die LBBW zu verkaufen. Die Kommission weist darauf hin, dass es sich bei dem Kaufpreis um den Marktpreis handelt, wenn der Verkauf im Wege eines offenen und an keine weiteren Bedingungen geknüpften Ausschreibungsverfahrens erfolgt und die Vermögenswerte an den Meistbietenden oder das einzige Angebot gehen. Während bei einer ordnungsgemäß durchgeführten Ausschreibung das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe ausgeschlossen werden kann, bedeutet ein Verzicht auf eine Ausschreibung nicht automatisch, dass eine staatliche Beihilfe vorliegt. Im vorliegenden Fall entschieden die Kaufvertragsparteien, zum Stichtag 31. Dezember 2007 eine Bewertung der Sachsen LB vornehmen zu lassen, in der Annahme, dass sich der Finanzmarkt dann stabilisiert haben würde und eine „normalere" Marktbewertung vorgenommen werden könnte. Auch wenn eine solche Bewertung nicht automatisch das Vorliegen von Elementen staatlicher Beihilfe ausschließt, lagen der Kommission in der in Rede stehenden Sache keine Beweise vor, die eine Marktorientierung der Transaktion in Frage stellten. Auf der Grundlage der verfügbaren Informationen hat die Kommission keinen Grund zu der Annahme, dass das Unternehmen unter Marktpreis verkauft wurde. Wie unter Randnummer 0 erläutert, wurde der Wert der Sachsen LB im Dezember 2007 mit 328 Mio. EUR ([25]) veranschlagt; dies ist der von der LBBW gezahlte Kaufpreis. Zudem wurde im Rahmen des förmlichen Prüfverfahrens von keiner dritten Partei in einer Stellungnahme die Angemessenheit des Kaufpreises in Frage gestellt, und die Kommission weiß von keiner dritten Partei, die am Erwerb der Sachsen LB interessiert und bereit gewesen wäre, einen höheren Preis zu bieten. Die Kommission hält deshalb an ihrem Standpunkt fest, dass die Bank zum Marktpreis verkauft wurde und der LBBW im Zuge des Verkaufs der Sachsen LB keine staatliche Beihilfe gewährt wurde.

(77) Darüber hinaus prüfte die Kommission, ob der Sachsen LB aus der Tatsache, dass die Liquidation kostengünstiger gewesen wäre als der Verkauf mit der gewährten Garantie, ein Vorteil erwuchs. Die Kommission konnte nicht bestätigen, dass der Freistaat Sachsen einen positiven Verkaufspreis, d. h. einen Verkaufspreis, der über den vom Freistaat Sachsen bereitgestellten Mitteln liegt, erzielt hat. Während es unstrittig ist, dass mit dem ursprünglichen Kaufvertrag vom August 2007, dem zufolge die LBBW mindestens 300 Mio. EUR sowie einen vorweggenommenen Barausgleich an die Sachsen LB zu zahlen hatte, ein positiver Kaufpreis erzielt wurde, ist dies nach den Nachverhandlungen im Dezember nicht der Fall, da der Freistaat Sachsen eine Garantie von 2,75 Mrd. EUR stellte und dafür […] % des Verkaufspreises in Höhe von 328 Mio. EUR (d. h. […] Mio. EUR) in bar zuzüglich der Einnahmen aus der Bereitstellungsprovision (mit einem Buchwert von […(> 90)] Mio. EUR) erhielt ([26]).

([25]) […] Mrd. EUR (Unternehmenswert der Sachsen LB, zu dem […] in seiner im Auftrag der LBBW vorgenommenen Analyse gekommen ist) minus […] Mio. EUR (Verluste im Jahr 2007) minus […] Mio. EUR (vorweggenommener Barausgleich) = 328 Mio. EUR.

([26]) Die Kommission stellt fest, dass es sich bei der prima facie für die Besicherung der Refinanzierung des Super-SIV bestimmten Garantie um eine Beihilfe für die Sachsen LB handelte, da durch die Garantie der Verkauf der Sachsen LB ermöglicht wurde. Ohne die Einrichtung des Super-SIV, die wiederum nur mit Hilfe der Garantie möglich war, wäre es nicht zu einem Verkauf der Sachsen LB gekommen. Da die Garantie jedoch an das Super-SIV gebunden ist und das Super-SIV nicht auf die LBBW übertragen wird, wurde der LBBW kein Vorteil gewährt.

(78) Die Untersuchung änderte nichts an dem Standpunkt der Kommission, dass die Eigentümer bei einer Gegenüberstellung der Liquidationskosten und der Kosten des Verkaufs mit der Garantie den vorweggenommenen Barausgleich vom August 2007 in Höhe von 250 Mio. EUR nicht berücksichtigt würden, da dieser Betrag im Falle eines Nichtzustandekommens des Verkaufs nicht zurückerstattet würde. In anderen Worten, da die früheren Eigentümer der Sachsen LB nicht verpflichtet waren, der LBBW im Falle eines Nichtzustandekommens des Verkaufs diesen vorweggenommenen Barausgleich zurückzuzahlen, würde ein marktwirtschaftlich handelnder Investor diesen Barausgleich in einer hypothetischen kontrafaktischen Fallkonstellation nicht als zusätzliche Kosten betrachten.

(79) Die Kommission musste daraufhin prüfen, ob die für die Sachsen LB im Zuge der Bereitstellung der Garantie entstehenden Kosten den Verkaufspreis für die Sachsen LB übersteigen. Dies wäre zumindest dann der Fall, wenn der Wert der erwarteten Verluste in Verbindung mit der Garantie in Höhe von 2,75 Mrd. EUR über den erhaltenen[…] Mio. EUR (zuzüglich Bereitstellungsprovisionen, die einen Buchwert von […] Mio. EUR erreichen könnten) liegt.

(80) Deutschland veranschlagte die erwarteten Verluste in Verbindung mit der Garantie mit rund […(> 800)] Mio. EUR („bad case"), […(< 500)] Mio. EUR („base case") bzw. […(< 200)] Mio. EUR („best case"). Die Zweifel der Kommission, dass das von der LBBW angewandte Modell zur Quantifizierung der erwarteten Verluste in Verbindung mit der Garantie den in der Garantie enthaltenen Beihilfeelementen wirklich vollauf Rechnung trägt, konnten nicht ausgeräumt werden. Die Kommission weist darauf hin, dass nach ständiger Rechtsprechung das Beihilfeelement einer Garantie, die für ein in Schwierigkeiten befindliches Unternehmen gestellt wird, genauso hoch sein kann wie der Betrag, der durch die Garantie effektiv gedeckt ist (in diesem Falle folglich 2,75 Mrd. EUR). Darüber hinaus unterstreicht die Kommission, dass der Freistaat Sachsen selbst im „base case", bei dem von einer schnellen Erholung der Märkte ausgegangen wird, aufgrund der erwarteten Verluste einen negativen Kaufpreis erzielt hätte.

(81) Des Weiteren bestätigte sich in der Untersuchung die Annahme der Kommission, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Investor bei derartig unberechenbaren Umständen zumindest von dem „bad case"-Szenario mit erwarteten Verlusten von […(> 800)] Mio. EUR ausgegangen wäre. Die Kommission weist darauf hin, dass ihre Schlussfolgerung mit dem früheren Fall der *Bankgesellschaft Berlin* ([27]) in Einklang steht. Entgegen der Auffassung Deutschlands entspricht es außerdem nicht der gängigen Praxis ([28]), das „base case"-Szenario zu akzeptieren.

(82) Die Kommission räumt allerdings ein, dass ein negativer Kaufpreis in Ausnahmefällen von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor akzeptiert werden kann, wenn die für den Verkäufer anfallenden Kosten der Liquidation höher wären. Für die Berechnung der Liquidationskosten können nur jene Verbindlichkeiten berücksichtigt werden, die von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor eingegangen worden wären ([29]). Ausgeschlossen sind Verbindlichkeiten im Rahmen staatlicher Beihilfen, da diese nicht von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor übernommen worden wären ([30]). Die Gewährträgerhaftung ist eine solche nicht zu berücksichtigende Verbindlichkeit ([31]). Die Kommission vertritt die Auffassung, dass es sich hierbei um eine bestehende Beihilfe handelt, und hat entsprechende Maßnahmen zu deren Abschaffung vorgeschlagen ([32]). Die potenziell im Zuge der Gewährträgerhaftung anfallenden Kosten können vom Freistaat Sachsen in seiner Rolle als marktwirtschaftlich handelnder Investor beim Verkauf der Sachsen LB nicht geltend gemacht werden. Deutschland machte keine anderen Verbindlichkeiten geltend, die ein marktwirtschaftlich handelnder Investor bei der Quantifizierung der Liquidationskosten berücksichtigen könnte.

(83) Die Kommission bestätigt, dass es das Argument Deutschlands nicht akzeptieren kann, dass der Verlust des Eigenkapitals in Höhe von 880 Mio. EUR weiterhin für den Freistaat Sachsen von Relevanz sei, da dieser die Sachsen LB bereits verkauft habe und nicht die Verluste im Zuge einer potenziellen Liquidation, sondern nur die zusätzlich entstehenden Kosten berücksichtigen würde.

(84) Die Kommission nimmt zur Kenntnis, dass der Freistaat Sachsen als Teileigentümer die gesamte Garantie gestellt hat und die anderen Eigentümer keine Mittel in die Garantie eingebracht haben. Als Gegenleistung für eine Garantie, die im besten (wenngleich unwahrscheinlichen) Falle mindestens […] Mio. EUR betrug und sich auf bis zu 2,75 Mrd. EUR erstrecken könnte, erzielte der Freistaat Sachsen mit dem Verkauf der Sachsen LB nur […] Mio. EUR.

(85) Die Kommission kommt daher zu dem Schluss, dass der Freistaat Sachsen die Sachsen LB zu einem negativen Kaufpreis veräußert und damit der Sachsen LB eine staatliche Beihilfe gewährt hat.

7.1.3. DIE REFINANZIERUNG DES SUPER-SIV

(86) Die Kommission erhob keine wettbewerbsrechtlichen Bedenken bezüglich der Refinanzierung des Super-SIV durch die LBBW und die anderen Landesbanken und hält nach Abschluss des Prüfverfahrens an ihrem Standpunkt fest, dass diese Maßnahme keine staatliche Beihilfe darstellt.

([27]) Entscheidung der Kommission in der Sache C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (ABl. L 116 vom 14.5.2005, S. 1, Randnummer 140).

([28]) Vgl. Entscheidung der Kommission vom 27.6.2007 in der Sache C50/06, BAWAG; noch nicht veröffentlicht, Randnummer 155.

([29]) Verbundene Rechtssachen C-278/92, C-279/92 und C-280/92, Hytasa, Slg. 1994, I-4103, Randnummer 22.

([30]) Vgl. Rechtssache C-334/99, Gröditzer Stahlwerke, Slg. 2003, I-1139, Randnummer 133 ff., und die Entscheidung der Kommission vom 30. April 2008 in der Sache C 56/08, Bank Burgenland (noch nicht veröffentlicht).

([31]) Vgl. Entscheidung der Kommission vom 30. April 2008 in der Sache C 56/08, Bank Burgenland (noch nicht veröffentlicht).

([32]) Vgl. Fußnote 1. Die Gewährträgerhaftung würde ohnehin erst dann zum Tragen kommen, wenn die Bank erklärt, dass sie ihren Verbindlichkeiten nicht mehr nachkommen kann, d. h. ihre Insolvenz anmeldet. Die in Rede stehende Transaktion scheint der Sachsen LB somit einen weiteren Vorteil zu verschaffen, da sie nicht nur die Gläubiger schützt, sondern auch das Überleben der Bank gewährleistet.

(87) Die Einrichtung des Super-SIV steht eindeutig in Verbindung mit der Umstrukturierung und mit dem Verkauf der Sachsen LB an die LBBW. Ohne das Super-SIV hätte die Sachsen LB Mark-to-Market-Verluste von rund […(0,5-1,5)] Mrd. EUR decken müssen. Die Einrichtung des Super-SIV ist folglich eng mit der Umstrukturierung und dem Verkauf der Sachsen LB verknüpft. Der von der LBBW gezahlte Kaufpreis und die Bewertung des Unternehmenswerts der Bank tragen bereits dem eingerichteten Super-SIV und der von der LBBW und den Landesbanken bereitgestellten Liquidität Rechnung.

(88) Dennoch würde es sich bei der Refinanzierung des Super-SIV um eine staatliche Beihilfe handeln, wenn die LBBW und die anderen Landesbanken eine unverhältnismäßig hohe Vergütung für die von ihnen bereitgestellte Liquidität erhalten und wenn sich die LBBW und die anderen Landesbanken mit der Bereitstellung der für das Super-SIV bestimmten Liquidität nicht wie marktwirtschaftlich handelnde Investoren verhalten hätten.

(89) Die Bereitstellung von Liquidität und Refinanzierungsmitteln gehört zum Kerngeschäft einer Bank. Banken stellen Marktbeteiligten Liquidität zur Verfügung, die sie wiederum durch das Aufnehmen ähnlicher Summen refinanzieren. Je nach eigener Aktiv-Passiv-Struktur wird jede Bank die für sie geeignete Refinanzierungsstrategie (in Bezug auf Laufzeit und Herkunft der Assets) wählen, um ihre Gesamtrefinanzierungskosten zu optimieren und die damit verbundenen Risiken auf ein Minimum zu beschränken. Im Zuge einer Refinanzierung können sich die Fälligkeitstermine der Verbindlichkeiten verkürzen oder verlängern, geringere Zinssätze für die neuen Verbindlichkeiten ausgehandelt oder eine Mischung dieser verschiedenen Möglichkeiten vereinbart werden. Aus der Differenz zwischen den Erträgen aus der (z. B. langfristigen) Bereitstellung von Liquidität und den Kosten der (z. B. kurzfristigen) Kreditaufnahme ergibt sich die Möglichkeit, Gewinne zu erwirtschaften.

(90) Die Kommission vertritt die Auffassung, dass der LBBW und den anderen Landesbanken aus der Bereitstellung der für das Super-SIV erforderlichen Liquidität kein Vorteil erwachsen ist. In Anbetracht der zahlreichen Investitionsmöglichkeiten auf dem nationalen und dem internationalen Kapitalmarkt hätten die LBBW und die Landesbanken zweifelsohne die dem Super-SIV zur Verfügung gestellte Liquidität auch anderweitig investieren können. Durch die Refinanzierung des Super-SIV hat sich deren Gesamtrefinanzierungsvolumen folglich nicht erhöht. Darüber hinaus wurden durch die Refinanzierung keine über dem aktuellen Marktwert liegende Renditen erzielt, da insbesondere für das von der staatlichen Garantie unterlegte niedrigere Risiko eine Gebühr gezahlt wurde. Ziel des Super-SIV ist es, das Portfolio bis zur Fälligkeit zu halten. Die Erträge ergeben sich aus der Rückvergütung der den Wertpapieren des Portfolios zugrunde liegenden Assets mit ihren unterschiedlichen Fälligkeitsterminen. Es war jedoch vereinbart worden, dass die Erträge aus dem Super-SIV ausschließlich dazu verwendet würden, um die vom Super-SIV an den Freistaat Sachsen zu entrichtende Garantiegebühr, die Verwaltungsgebühren für das Super-SIV und ein angemessenes Entgelt für die LBBW und die anderen Landesbanken für die Bereitstellung der für die Refinanzierung des Super-SIV erforderlichen Liquidität zu zahlen.

(91) Die Kommission vertritt außerdem die Auffassung, dass die durch die LBBW und die anderen Landesbanken erfolgte Bereitstellung der Liquidität für das Super-SIV unter marktüblichen Bedingungen erfolgte und ein marktwirtschaftlich handelnder Investor, der sich in der Lage dieser Kreditinstitute befunden hätte, ebenso gehandelt hätte, so dass sich die staatliche Beihilfe im Zusammenhang mit dem Super-SIV nicht erhöht hat. Wie weiter oben erläutert, wurde den Banken aus den Erträgen des SIV ein angemessenes Entgelt gezahlt. Darüber hinaus wurden die strukturierten Portfolio-Investments im Wert von 17,5 Mrd. EUR in das Super-SIV überführt und sollten bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Das entscheidende Kriterium für die Quantifizierung der mit dieser Überführung verbundenen Risiken ist somit „Ausfall" bei Fälligkeit und nicht „Mark-to-Market-Verluste" aufgrund eines temporär nicht vorhandenen Marktes. Die erwarteten Verluste (Ausfallrisiko) im „bad case" wurden mit […(> 800)] Mio. EUR veranschlagt, so dass die LBBW noch über einen Puffer von […] Mrd. EUR verfügte. Aus unternehmerischer Sicht kann das von der LBBW und den anderen Landesbanken eingegangene Risiko deshalb als begrenzt betrachtet werden; dies gilt auch für das Risiko, das der Staat über die Garantie des Freistaat Sachsen von 2,75 Mrd. EUR hinaus übernommen hat. Da der LBBW und den anderen Landesbanken marktübliche Zinsen gezahlt wurden, besteht in diesem ganz spezifischen Fall kein Grund, die Refinanzierung nicht als nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen erfolgt zu betrachten.

(92) Darüber hinaus ist die Refinanzierung des Super-SIV durch die LBBW und die Landesbanken nicht mit der ersten Maßnahme vergleichbar, bei der es sich um eine Beihilfe zugunsten der Sachsen LB handelt. Die Marktverhältnisse im Dezember 2007 hatten sich im Verhältnis zum August 2007 erheblich verändert. Im August 2007 fanden sich im Grunde keine Investoren mehr, die bereit gewesen wären, in ein Conduit wie das Super-SIV zu investieren. Das vom Bankenpool übernommene Risiko gegen ein Entgelt von […] Basispunkten war in Anbetracht der Tatsache, dass es zu diesem Zeitpunkt wirklich keine Interessenten mehr gab, die in diese Conduits investiert hätten, nicht marktkonform. Demgegenüber kauften Investoren im Dezember angesichts der verbesserten Marktbedingungen wieder forderungsbesicherte CP. Außerdem war es das Ziel des Super-SIV, die dort eingegliederten Portfolios bis zur Fälligkeit zu halten, während die Poolbanken CP kauften, die zeitlich befristet waren und sicherlich nicht bis zum Fälligkeitstermin der Wertpapiere gehalten wurden. Das Entgelt aus dem Poolvertrag war sehr gering, so dass Investoren ab Oktober 2007 auch wieder CP außerhalb des Poolvertrags kauften. Die Erholung des Marktes bedeutete, dass sich Investoren wieder für die Wertpapiere interessierten, auch wenn diese nicht bereit waren, den Nominalwert zu zahlen. In Anbetracht der geschätzten Ausfallrisiken kann der Schluss gezogen werden, dass die Refinanzierung durch die LBBW und die anderen Landesbanken für einen marktwirtschaftlich handelnden Investor, der sich in derselben Lage befunden hätte wie diese Kreditinstitute, vertretbar gewesen wäre und sie deshalb keine staatliche Beihilfe beinhaltete, die über dem Wert der vom Freistaat Sachsen gewährten Garantie hinausgeht. Aus den vorstehenden Gründen kommt die Kommission zu dem

Schluss, dass die Refinanzierung des Super-SIV keine weitere staatliche Beihilfe beinhaltete.

7.2. *VEREINBARKEIT MIT DEM GEMEINSAMEN MARKT*

(93) Nach Auffassung der Kommission könnten die in Rede stehenden Maßnahmen, bei denen es sich, wie weiter oben erläutert, um staatliche Beihilfen handelt, nur auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstaben b und c EG-Vertrag als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt werden, da alle anderen Bestimmungen dieses Artikels eindeutig nicht anwendbar sind.

7.2.1. ARTIKEL 87 ABSATZ 3 BUCHSTABE b EG-VERTRAG: BEIHILFEN ZUR BEHEBUNG EINER BETRÄCHTLICHEN STÖRUNG IM WIRTSCHAFTSLEBEN EINES MITGLIEDSTAATS

(94) Gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag sind Beihilfen zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats mit dem Gemeinsamem Markt vereinbar. Die Kommission möchte jedoch zunächst darauf hinweisen, dass das Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften unterstrichen hat, dass Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag restriktiv anzuwenden ist, so dass die Beihilfe nicht nur einem Unternehmen oder einem Wirtschaftszweig zugutekommen darf, sondern der Beseitigung einer Störung im gesamten Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats dienen muss. Daher hat die Kommission entschieden, dass eine beträchtliche wirtschaftliche Störung nicht durch eine Beihilfe beseitigt wird, die darauf abzielt, „die Schwierigkeiten eines einzigen Begünstigten […], und nicht des gesamten Wirtschaftszweigs zu beheben". Außerdem hat sich die Kommission bisher in allen Fällen, die Banken in Schwierigkeiten betreffen, noch nie auf diese Bestimmung des EG-Vertrags gestützt.

(95) Die Untersuchung hat die Beobachtung der Kommission bestätigt, dass die Probleme der Sachsen LB auf unternehmensspezifische Ereignisse zurückzuführen sind. Außerdem haben die von Deutschland vorgelegten Informationen die Kommission nicht davon überzeugt, dass die sich aus einem Konkurs der Sachsen LB ergebenden systemischen Auswirkungen ein Ausmaß erreichen könnten, das „eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben" Deutschlands im Sinne des Artikels 87 Absatz 3 Buchstabe b darstellen würde ([33]). Daher beruht der vorliegende Fall auf spezifischen Problemen der Sachsen LB, so dass gezielte Abhilfemaßnahmen erforderlich sind, die gemäß den Regeln für Unternehmen in Schwierigkeiten getroffen werden können. Die Kommission sieht daher keinen Grund, die in Rede stehenden Maßnahmen auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären.

([33]) Vgl. Entscheidung der Kommission vom 30. April 2008 in der Sache NN 25/08, Rettungsbeihilfe für die WestLB (noch nicht veröffentlicht).

7.2.2. ARTIKEL 87 ABSATZ 3 BUCHSTABE c EG-VERTRAG: BEIHILFEN FÜR UNTERNEHMEN IN SCHWIERIGKEITEN

(96) Nach Auffassung der Kommission wäre die Sachsen LB nach Randnummer 9 der Leitlinien ohne die Liquiditätsfazilität des Bankenpools und den vorweggenommenen Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR mit großer Wahrscheinlichkeit nicht in der Lage gewesen, der Liquiditätskrise sehr viel länger standzuhalten. Die drohenden Verluste hätten zur Schließung der Bank geführt, womit die Bedingungen in Randnummer 10 Buchstabe c der Leitlinien erfüllt sind. Deutschland hat diesen bereits in der Einleitungseröffnung vertretenen Standpunkt nicht angefochten.

7.2.2.1. ***Rettungsbeihilfe***

(97) Die Untersuchung bestätigte die von der Kommission in der Einleitungsentscheidung vertretene Auffassung, dass die erste (aber nicht die zweite) Maßnahme als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe betrachtet werden kann, dass sie alle und insbesondere die nachstehend erläuterten Bedingungen unter Randnummer 25 der Leitlinien erfüllt.

Form der Beihilfe

(98) Rettungsbeihilfen müssen die Voraussetzung von Randnummer 25 Buchstabe a der Leitlinien erfüllen, denen zufolge die Rettungsbeihilfen in Form von Darlehensbürgschaften oder Darlehen gewährt werden müssen und für die Rückzahlung von Darlehen und die Laufzeit von Bürgschaften eine höchstens sechsmonatige Frist ab Auszahlung der ersten Rate an das Unternehmen gilt ([34]).

(99) Im vorliegenden Fall stellte der Bankenpool durch den Erwerb der von Ormond Quay begebenen CP der Sachsen LB eine Liquiditätsfazilität zur Verfügung. Angesichts der Bestätigung Deutschlands, dass das Ausfallrisiko der zugrunde liegenden Kapitalmarktpositionen weiterhin bei der Sachsen LB liegt, kann die Liquiditätsfazilität als ein sechsmonatiger Kontokorrentkredit in Höhe von 17,1 Mrd. EUR betrachtet werden. In anderen Worten, die Bereitstellung von Liquidität ist vergleichbar mit einem Kredit des Bankenpools an die Sachsen LB. Zudem ist die Unterstützung befristet und die bereitgestellte Liquidität wird innerhalb eines Zeitraums von weniger als sechs Monaten nach Auszahlung der ersten Rate an das Unternehmen zurückgezahlt. Die Maßnahme beinhaltet kein strukturelles Element, ist auf die reine Bereitstellung von Liquidität beschränkt und eine reversible, da auf sechs Monate beschränkte Unterstützungsmaßnahme.

([34]) Bei Rettungsbeihilfen im Bankensektor kann eine Ausnahme gemacht werden. Vgl. Fußnote zu Randnummer 25 Buchstabe a der Leitlinien, wo es heißt, dass Beihilfen, die in einer anderen Form als in Form von Darlehensbürgschaften oder Darlehen gewährt werden, die die Voraussetzungen von Randnummer 25 Buchstabe a der Leitlinien erfüllen, den für Rettungsbeihilfen geltenden allgemeinen Grundsätzen entsprechen müssen und keine Finanzierungsmaßnahmen struktureller Art beinhalten dürfen, die sich auf die Eigenmittel der Bank auswirken. Vgl. Entscheidung der Kommission vom 5. Dezember 2007 in der Sache NN 70/07, Northern Rock (noch nicht veröffentlicht, Randnummer 43) und Entscheidung der Kommission vom 30. April 2008 in der Sache NN 25/08, Rettungsbeihilfe für die WestLB (noch nicht veröffentlicht).

(100) Zudem werden die Refinanzierungskosten der Sachsen LB durch die Liquiditätsfazilität nicht auf ein Niveau gesenkt, das unter dem marktüblichen Satz liegen würde. Wie unter den Randnummern 0 und 0 erwähnt, erfolgte die von der Sachsen LB gezahlte Vergütung nach EURIBOR, der am 6. August 2007 4,112 ([35]) betrug, plus […] Basispunkte, d. h. es wurde eine Vergütung von […] gezahlt, die somit über dem Referenzzinssatz für Deutschland von 4,62 (August 2007) lag.

Erforderliches Mindestmaß

(101) Gemäß Randnummer 25 Buchstabe d muss die Höhe der Rettungsbeihilfe auf den Betrag begrenzt sein, der für die Weiterführung des Unternehmens während der sechs Monate, für die die Beihilfe gewährt wurde, erforderlich ist. Die Kommission weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Ankaufsverpflichtung des Bankenpools nur für CP bestand, die nicht auf dem Markt platziert werden konnten. Der Bankenpool war also nur verpflichtet, jene von Ormond Quay begebene CP zu kaufen, für die eine Platzierung an andere Investoren als die Poolbanken nicht möglicht war. Auf dieser Grundlage kommt die Kommission zu dem Schluss, dass es sich bei der Bereitstellung der Liquiditätsfazilität um das notwendige Minimum für die Weiterführung der Geschäfte der Sachsen LB handelte.

(102) Da die Laufzeit der CP einen Monat nicht überschreiten durfte, wurden jeden Monat neue CP emittiert. Ab Oktober 2007 kauften einige Investoren (vor allem […(Banken, die dem öffentlichen Sektor angehören)]) jedoch auch wieder CP, die auf dem Markt platziert waren und folglich nicht in Verbindung mit dem Poolvertrag standen, so dass der Poolvertrag seinen ursprünglichen Zweck verloren hatte.

Vermeidung unzumutbarer Wettbewerbsverzerrungen

(103) Gemäß Randnummer 25 Buchtstabe b der Leitlinien kann eine Rettungsbeihilfe auch aus akuten sozialen Gründen gerechtfertigt sein, darf aber keine unverhältnismäßig gravierenden Ausstrahlungseffekte in anderen Mitgliedstaaten haben. Die in Rede stehende Maßnahme kann mit akuten sozialen Schwierigkeiten begründet werden, denn ohne die Maßnahme hätte die Sachsen LB abgewickelt werden müssen, was mit einem erheblichen Personalabbau verbunden gewesen wäre. Die Maßnahme hat keine unverhältnismäßig gravierenden Ausstrahlungseffekte in anderen Mitgliedstaaten, da die Bank unter den finanziellen Bedingungen des Poolvertrags nicht in der Lage ist, aggressiv auf dem Markt aufzutreten.

Grundsatz der einmaligen Beihilfe

(104) Der Grundsatz der einmaligen Beihilfe ist erfüllt, da der Sachsen LB bislang keine Rettungs- oder Umstrukturierungsbeihilfe gewährt wurde.

([35]) Da der Bankenpool das Portfolio auf Monatsbasis refinanziert, wird EURIBOR 1 Monat zugrunde gelegt.

7.2.2.2. ***Umstrukturierungsbeihilfe***

(105) Aus den Untersuchungsergebnissen konnte die Kommission den Schluss ziehen, dass die zweite Maßnahme, bei der es sich nicht um eine Rettungsbeihilfe handelt, als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Umstrukturierungsbeihilfe betrachtet werden kann, weil sie alle Voraussetzungen der Leitlinien erfüllt.

Wiederherstellung der langfristigen Rentabilität

(106) Die vorliegende Untersuchung bestätigt erstens, dass durch die Umstrukturierung die langfristige Rentabilität der Sachsen LB wiederhergestellt wird. Nach Auffassung der Kommission ist der Verkauf der Sachsen LB an die LBBW für die Lösung der aufgetretenen Schwierigkeiten und für eine positive wirtschaftliche Entwicklung der Bank innerhalb der LBBW-Gruppe von entscheidender Bedeutung. Die LBBW hat das neue Geschäftsmodell für die Sachsen LB bereits erfolgreich in Rheinland-Pfalz einsetzen können. Darüber hinaus wies Deutschland darauf hin, dass die Eigenkapitalrendite der Sachsen Bank jene der privatwirtschaftlichen Wettbewerber erreichen wird.

(107) Des Weiteren bestätigte die Untersuchung, dass die LBBW eine Neuausrichtung der in Sachsen angesiedelten Geschäftsfelder der Bank vorgenommen und die verlustbringenden Geschäftsbereiche in Sachsen insofern aufgegeben hat, als in Sachsen keine neuen strukturierten Investmentgeschäfte mehr getätigt werden.

(108) Das neue Geschäftsmodell der LBBW zeigt erstens, dass die künftige Geschäftstätigkeit der früheren Sachsen LB reduziert und auf das Firmenkunden- und Privatkundengeschäft in Sachsen und in den angrenzenden Regionen konzentriert werden wird, während die zentralen Aufgaben in die LBBW integriert und von dieser wahrgenommen werden sollen. Nach Auffassung der Kommission ist, wie aus den übermittelten Unterlagen hervorgeht, die Fokussierung der Sachsen LB auf Firmenkunden und wohlhabende Privatkunden ein tragfähiges Geschäftsmodell. Diese Geschäftstätigkeiten ergänzen das Sparkassen-Geschäftsmodell; die LBBW hat bereits in Baden-Württemberg und in Rheinland-Pfalz die Nachhaltigkeit dieses Modells unter Beweis stellen können. Die Kommission prüfte die zugrunde liegende Marktentwicklungsprognose und befand diese als plausibel; die veranschlagten Erträge sind nach Auffassung der Kommission realisierbar. Den weiter oben dargelegten Ergebnissen zufolge sollte die Sachsen Bank in der Lage sein, sich aus eigener Kraft auf dem sächsischen und dem grenzüberschreitenden Finanzmarkt zu behaupten. Zweitens, wie aus der ausführlichen Darstellung der konjunkturellen Umstände, die zu den Schwierigkeiten der Bank führten, hervorgeht, ist die Übertragung des Kapitalmarkt- und Eigenhandelsgeschäfts auf die LBBW und die im Umstrukturierungsplan vorgesehene Reduzierung der Geschäftstätigkeit der Sachsen LB Europe unbedingt erforderlich, damit sich Fehler der Vergangenheit nicht wiederholen.

(109) Der Vollständigkeit halber nimmt die Kommission zur Kenntnis, dass im Umstrukturierungsplan für die Sachsen LB auch auf die nachhaltige Lösung zur Wiederherstellung der langfristigen Rentabilität der Sachsen LB als selbstständige Anstalt zum Zeitpunkt des Verkaufs der Bank eingegangen wird, obwohl dieses Modell aufgrund der Eingliederung der Sachsen LB in die LBBW, durch die das Überleben der Sachsen LB gesichert werden konnte, nie konkrete Formen annahm. Dem Umstrukturierungsplan, dem eine Marktstudie beigefügt war und der sich auf solide Marktentwicklungsprognosen stützte, ist klar zu entnehmen, dass sich das gewählte Geschäftsmodell bewähren würde. Dies kann aus den weiter oben angeführten Geschäftszahlen geschlossen werden, denen zufolge sich selbst im schlimmsten Fall („worst case") die Bruttoerlöse und die Betriebsergebnisse der Sachsen LB im Zeitraum von 2007 bis 2012 […] positiv entwickeln werden. Die Bruttoerlöse für das Firmenkundengeschäft (Corporate Finance) werden von […] Mio. EUR auf […] Mio. EUR steigen, was einer kumulierten jährlichen Steigerungsrate von […] entspricht. Insgesamt ergibt dies einen Zuwachs von […] vor Synergien und einen Zuwachs von […] bei den Ertragssynergien. Das […] ist auf die Umstrukturierungskosten zurückzuführen und wird von […] Mio. EUR auf […] Mio. EUR sinken. Die Kommission prüfte auch die dem Umstrukturierungsplan zugrunde liegenden Annahmen und sieht keinen Grund, sie nicht als realistisch zu befinden.

7.2.2.3. ***Begrenzung der Beihilfe auf das erforderliche Mindestmaß — Eigenbeiträge***

(110) Die Zweifel der Kommission, dass die Beihilfe auf das erforderliche Mindestmaß begrenzt ist, konnten ausgeräumt werden. Die Kommission ist der Auffassung, dass die Beihilfe auf das erforderliche Mindestmaß beschränkt ist und dass entsprechend den Vorgaben in den Leitlinien durch eigene Mittel ein erheblicher Beitrag zur Umstrukturierung geleistet wird, d. h. es werden über 50 % der Umstrukturierungskosten selbst finanziert.

(111) Zu diesem Schluss ist die Kommission unter Berücksichtigung der nachstehend erläuterten Aspekte gekommen.

(112) Erstens, die Bank ist im Rahmen eines beihilfefreien Rechtsgeschäfts an einen neuen Eigentümer, die LBBW, veräußert worden. Die LBBW trägt alle mit der Einrichtung des Super-SIV und der Eingliederung der Sachsen LB verbundenen Umstrukturierungskosten, die mit […] Mio. EUR bis […] Mio. EUR veranschlagt werden.

(113) Zweitens, die LBBW hat vorab einen Verlustausgleich von 250 Mio. EUR gezahlt. Des Weiteren hat sie einen Teil der Verluste und des Finanzierungsbedarfs für das Portfolio 1 übernommen. Darüber hinaus hat sich die LBBW verpflichtet, bestimmte Aktiva der Sachsen LB zu veräußern. Da es im Moment jedoch nicht möglich ist, die Erträge aus diesen Verkäufen genau zu beziffern, können sie nicht als Eigenbeitrag berücksichtigt werden.

(114) Drittens, die Sachsen LB brauchte liquide Mittel in Höhe von 17,5 Mrd. EUR für die Finanzierung ihrer Zweckgesellschaft, die in strukturierte Investments investiert hatte. Obwohl es sich hierbei im Grunde um eine ganz normale Vorgehensweise einer Bank handelt (mit der folglich keine Umstrukturierungskosten verbunden wären), verhält sich die Lage im speziellen Fall der Sachsen LB, die eine derartige Refinanzierung nicht mehr leisten konnte, anders ([36]).

(115) Es stellt sich durchaus die Frage, ob diese Refinanzierung als Eigenbeitrag akzeptiert werden kann.

(116) Die Kommission vertritt die Auffassung, dass es sich bei den von der LBBW und den anderen Landesbanken akzeptierten Refinanzierungsbedingungen um Geschäftsbedingungen handelt, die auch von einem marktwirtschaftlichen handelnden Investor in vergleichbarer Situation unter Berücksichtigung der vom Freistaat Sachsen gestellten Garantie von 2,75 Mrd. EUR akzeptiert worden wären. Im Falle unabhängiger privater Investoren müsste eine solche Refinanzierung über Eigenmittel der erwerbenden Bank oder über eine zu Marktbedingungen gewährte Fremdfinanzierung durch die anderen investierenden Banken erfolgen (siehe Abschnitt 7.1.3). In Anbetracht der Garantie handelt es sich somit bei 2,75 Mrd. EUR der Refinanzierungssumme eindeutig nicht um eine beihilfefreie Leistung, wobei geltend gemacht werden könnte, dass sich dies auf die gesamte nachrangige Tranche auswirken könnte, die von der Käuferin finanziert wird ([37]). Die in Rede stehende Maßnahme wird dadurch jedoch nicht zu einer staatlichen Beihilfe, sie wird lediglich durch eine staatliche Beihilfe begünstigt.

(117) Dagegen ist die Kommission nicht der Auffassung, dass in einem solchen Szenario die von anderen unabhängigen marktwirtschaftlich handelnden Banken bereitgestellte Finanzierung für die zweite vorrangige Tranche eine Beihilfe enthält. In diesem Falle wären die investierenden Banken durch die gesamte nachrangige Tranche in Höhe von 8,54 Mrd. EUR geschützt (und zwar ungeachtet der Garantie, die der Freistaat Sachsen stellte). Ihre Entscheidung, die Refinanzierung der vorrangigen Tranche zu übernehmen, stützte sich auf die Tatsache, dass sie den Schutz der gesamten ersten Tranche genossen. Jegliche Beihilfe würde sich unter diesen Umständen auf die erste Tranche beschränken, so dass zumindest die zweite Tranche als marktwirtschaftlich und somit als Eigenbeitrag betrachtet werden kann.

(118) Der Eigenbeitrag im Rahmen der Refinanzierung des Super-SIV liegt folglich bei knapp über 8,75 Mrd. EUR.

([36]) Die Bereitstellung von Liquidität durch Banken war auch Gegenstand des Prüfverfahrens, das zur Entscheidung der Kommission in der Sache C 56/03, Alstom (ABl. L 150 vom 10.6.2005, S. 24, Randnummer 216) führte. Entscheidung der Kommission vom 12. September 2007 in der Sache C 54/06, Bison Bial (ABl. L 46 vom 21.2.2008, S. 41, Randnummern 62 ff.).

([37]) Die Kommission hat jedoch in früheren Refinanzierungsfällen akzeptiert, dass Teile eines Darlehens, die nicht durch Garantie unterlegt waren, als Eigenbeitrag betrachtet werden können. Siehe hierzu Entscheidung der Kommission vom 7.3.2007 in der Sache C 10/06, Cyprus Airways Public Ltd. (ABl. L 49 vom 22.2.2008, S. 25, Randnummer 139).

(119) Abschließend ist festzuhalten, dass von den Umstrukturierungskosten in Höhe von […] Mrd. EUR […] Mrd. EUR ([…]) als Eigenbeitrag akzeptiert werden können. Die Kommission kommt deshalb zu dem Schluss, dass der Eigenbeitrag insgesamt 51 % der Umstrukturierungskosten beträgt und damit über dem in den Leitlinien geforderten Beitrag von mindestens 50 % liegt.

7.2.2.4. ***Vermeidung unzumutbarer Wettbewerbsverfälschungen — Ausgleichsmaßnahmen***

(120) Die Kommission ist nach der Untersuchung und nach Unterredungen mit Deutschland davon überzeugt, dass ausreichende Maßnahmen ergriffen werden, um mögliche nachteilige Auswirkungen der Beihilfe auf die Wettbewerber soweit wie möglich abzuschwächen. Nach Auffassung der Kommission stehen die Maßnahmen im Verhältnis zu den durch die Beihilfe verursachten Verzerrungseffekten, die im Wesentlichen auf die Weiterführung der Sachsen LB — wenn auch nur als Teil der LBBW — zurückzuführen sind.

(121) Es wurde eine deutliche Rückführung des Kapitalmarktgeschäfts der Sachsen LB vorgenommen. Dies beinhaltet insbesondere die Liquidierung bzw. Veräußerung der Sachsen LB Europe, was über die ursprünglichen Absichten des Umstrukturierungsplans hinausgeht. LBBW hatte beabsichtigt, die Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaft in Dublin, wenn auch in kleinerem Umfang, weiterzuführen. Die Sachsen LB Europe ist, unabhängig von der Tatsache, dass sich einige der von ihr betreuten Portfolios im Zuge der Finanzkrise als verlustbringend erwiesen, ein etablierter Dienstleister für strukturierte finanzielle Investitionen mit einschlägigem Know-how. Die Sachsen LB Europe hätte Geschäfte für Dritte weiterführen und auf diese Weise Provisionserträge für die Sachsen LB/LBBW erwirtschaften können. Die Sachsen LB Europe war bis zu den Entwicklungen im Sommer 2007 die Hauptgewinnquelle der Sachsen LB-Gruppe. Außerdem waren es die Geschäftsbereiche der Sachsen LB Europe, die durch die Verzerrungen aufgrund des Wettbewerbsverhaltens der Sachsen LB in Mitleidenschaft gezogen worden waren. Die Kommission betrachtet folglich die Liquidierung bzw. die Veräußerung der Sachsen LB Europe als wirksame Ausgleichsmaßnahme.

(122) Nach Auffassung der Kommission ist auch die Veräußerung der Beteiligung an der Tochtergesellschaft East Merchant GmbH, die im strukturierten Finanzmarktgeschäft der Sachsen LB eine wichtige Rolle spielte, eine wirksame Ausgleichsmaßnahme. East Merchant ist in verschiedenen Bereichen des strukturierten Finanzmarktgeschäfts, u. a. im Leasinggeschäft für Transport und Logistik, tätig. Das Unternehmen trug regelmäßig mit sehr guten Ergebnissen zu den Gewinnen der Sachsen LB bei.

(123) Dasselbe gilt für die Veräußerung der […]. Da sich diese Gesellschaften […], konzentrieren, können sie, wie weiter oben angedeutet, in der Tat nicht mit Subprime-Aktivitäten in Verbindung gebracht werden. Da die Veräußerung dieser beiden Tochtergesellschaften zudem nicht im Umstrukturierungsplan der LBBW für die Sachsen LB vorgesehen war, kann ihr Verkauf als Ausgleichsmaßnahme betrachtet werden.

(124) Außerdem haben sich Deutschland und die LBBW verpflichtet, dass die Sachsen Bank keine Eigenhandelsgeschäfte und keine internationalen Immobiliengeschäfte aktiv betreibt.

(125) Die hier beschriebene Veräußerung betrifft Unternehmen, die laut Planung für 2008 rund […(> 25)] % der Gewinne der Sachsen LB-Gruppe erwirtschaften sollten. Es handelt sich somit um eine Ausgleichsmaßnahme, die in Umfang und Form ausreicht, um die Verzerrungseffekte einer derart umfangreichen Beihilfe angemessen zu begrenzen ([38]). Dies gilt umso mehr, als die Marktpräsenz der Sachsen LB trotz des hohen Beihilfebetrags relativ klein ist und die von der LBBW ergriffenen Maßnahmen auch zur Stabilisierung der Finanzmärkte beitragen.

(126) Darüber hinaus räumt die Kommission ein, dass die alten Eigentümer der Bank und die Geschäftsleitung nicht mehr an den Geschäftstätigkeiten der Sachsen LB beteiligt sind, womit ein wichtiges Signal in Bezug auf die Bekämpfung von *Moral Hazard* gesetzt wurde.

(127) Insgesamt vertritt die Kommission die Auffassung, dass die Ausgleichsmaßnahmen im Verhältnis zu den Verzerrungseffekten stehen, die durch die der Sachsen LB gewährte Beihilfe verursacht wurden.

(128) Die Kommission ist über den Fortgang der Umsetzung der obengenannten Ausgleichsmaßnahmen auf dem Laufenden zu halten.

8. **VORSCHLAG**

(129) Aus diesen Gründen kommt die Kommission zu dem Ergebnis, dass die beiden in Rede stehenden Maßnahmen — die Liquiditätsfazilität und die Bereitstellung einer Garantie — unter Verstoß des Artikels 88 Absatz 3 EG-Vertrag durchgeführt wurden. Die Kommission kommt jedoch zu dem Schluss, dass es sich bei der Liquiditätsfazilität um eine Rettungsbeihilfe und bei der für die Sachsen LB gestellten Garantie um eine Umstrukturierungsbeihilfe handelt, die gemäß Artikel 87 Absatz 3 EG-Vertrag als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar betrachtet werden können, solange die einschlägigen Voraussetzungen erfüllt sind —

HAT FOLGENDE ENTSCHEIDUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Die Liquiditätsfazilität und die Garantie, die der Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) in Verbindung mit ihrer Veräußerung bereitgestellt wurden, stellen eine staatliche Beihilfe im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 EG-Vertrag dar, die bei Erfüllung der in Artikel 2 genannten Bedingungen und Verpflichtungen mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist.

([38]) Vgl. Entscheidung der Kommission in der Sache C 58/03, Alstom (ABl. L 150 vom 18.11.2002, S. 24, Randnummer 201).

Artikel 2

(1) Der Umstrukturierungsplan für die Sachsen LB, den Deutschland der Kommission im April 2008 übermittelte, wird vollständig umgesetzt.

(2) Die folgenden Beteiligungen werden an eine dritte, von der Gruppe der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW-Gruppe) unabhängige Partei veräußert bzw. liquidiert:

a) Die Sachsen LB Europe plc wird bis zum […] veräußert oder liquidiert. Die LBBW-Gruppe wird kein Personal der Sachsen LB Europe plc übernehmen, es sei denn, sie ist hierzu rechtlich verpflichtet, und wird insofern dem heutigen Personal der Sachsen LB Europe plc weder neue Arbeitsverträge anbieten, noch solche Verträge abschließen. Diese Verpflichtung gilt für die Dauer von zwei Jahren nach Erlass dieser Entscheidung.

b) Die Beteiligung an der East Merchant GmbH wird bis […] veräußert.

c) Die […] veräußert.

(3) Es gelten die folgenden Verpflichtungen:

a) Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen LB, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende Eigenhandelsgeschäfte auf eigene Rechnung und eigenes Risiko als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt bis Ende 2011.

b) Deutschland stellt sicher, dass die Sachsen LB, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende internationale Immobiliengeschäfte als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt bis Ende 2011.

(4) Damit die Erfüllung der in den Absätzen 1, 2 und 3 festgelegten Bedingungen und Verpflichtungen überwacht werden kann, übermittelt Deutschland bis 2012 regelmäßig Berichte über den Fortgang der Umsetzung des Umstrukturierungsplans und dieser Bedingungen und Verpflichtungen.

Artikel 3

Diese Entscheidung ist an die Bundesrepublik Deutschland gerichtet.

Brüssel, den 4. Juni 2008

Für die Kommission

Neelie KROES

Mitglied der Kommission