COMISIÓN

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 4 de junio de 2008

relativa a una ayuda estatal de Alemania C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) a favor del Sachsen LB

[notificada con el número C(2008) 2269]

(El texto en lengua alemana es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2009/341/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, su artículo 88, apartado 2, párrafo primero,

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

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los artículos citados [1], y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) El asunto se remonta a una solicitud de información remitida de oficio a Alemania el 21 de agosto de 2007. Por carta de 21 de enero de 2008 Alemania notificó las medidas como «no ayuda» por razones de seguridad jurídica e indicó, por cautela, que las medidas debían contemplarse en cualquier caso como ayudas destinadas al salvamento y la reestructuración compatibles con el mercado común.

(2) Mediante carta de 27 de febrero de 2008, la Comisión comunicó a Alemania su decisión de incoar el procedimiento establecido en el artículo 88, apartado 2, del Tratado CE con respecto a estas medidas.

(3) La Decisión de la Comisión de incoación del procedimiento de investigación formal (en lo sucesivo denominada «decisión de incoación») se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* [2]. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre la medida.

(4) Tras la incoación del procedimiento de investigación formal Alemania formuló sus observaciones el 28 de marzo y el 10, 16, 23 y 30 de abril de 2008. El 16 de abril de 2008 se recibieron las observaciones de un interesado. A este respecto se expresó Alemania por carta de 30 de abril de 2008.

(5) Se mantuvieron una serie de encuentros y conferencias telefónicas regulares con Alemania, el beneficiario y el Landesbank Baden-Württemberg (en lo sucesivo, «LBBW»).

2. INTRODUCCIÓN

(6) El presente asunto se inicia con la crisis, todavía en curso, de las subprimas estadounidenses en cuya resaca se vio atrapado el Landesbank Sachsen Girozentrale (en lo sucesivo, «Sachsen LB») y, en particular, uno de sus fondos especiales de inversión (*conduits*) no incluidos en balance, Ormond Quay.

(7) Un *conduit*, también denominado entidad instrumental de titulación de activos (*special purpose vehicle*) o vehículo especial de inversión (*special investment vehicle* – SIV), es una sociedad (por lo general una sociedad de responsabilidad limitada o, en algunos casos, una sociedad comanditaria) creada con unos objetivos muy específicos, muy perfilados y limitados en el tiempo para aislar, por lo general, riesgos financieros (normalmente quiebras, pero también ocasionalmente riesgos fiscales o prudenciales concretos). Se utilizan los SIV porque son neutros respecto al balance y los bancos no tienen que consolidarlos. De esta forma los bancos pueden financiar créditos con tipos más bajos que los suyos propios (ya que están vinculados a las cuotas de liquidez fijadas por la legislación prudencial). La sociedad vehicular refinancia inversiones en títulos respaldados por activos (*asset-backed securities*, en lo sucesivo, «ABS») tomando prestado dinero en el mercado de títulos de deuda respaldados por activos [3] (*commercial papers*, «CP»). Las posibles contracciones de liquidez de las sociedades vehiculares (en caso de que los CP no se hubieran vendido en su totalidad) se compensan con líneas de crédito abiertas en bancos comerciales.

(8) El Sachsen LB, a través de la sociedad vehicular Ormond Quay Investments, financió inversiones en ABS, entre las

[1] DO C 71 de 18.3.2008, p. 14.
[2] Véase la nota a pie de página 1.
[3] Los *commercial papers* son títulos de deuda no garantizados a corto plazo que grandes bancos y empresas emiten en el mercado monetario.

que había también títulos garantizados por hipotecas estadounidenses. Para poder seguir garantizando las necesidades de liquidez de los *conduits*, en caso de que los bancos comerciales cerraran las líneas de crédito, Sachsen LB debía garantizar la liquidez de Ormond Quay y crear líneas de liquidez especiales. Por asumir este riesgo Sachsen LB recibió como contrapartida los superávits generados por la sociedad vehicular en forma de comisión. Ormond Quay generó importantes superávits financiando las inversiones ABS a largo plazo y muy rentables a través de CP a corto plazo y bajo interés.

(9) Sin embargo, debido a la crisis estadounidense de las subprimas, las condiciones del mercado se deterioraron. En la evolución posterior de esta crisis, las tres principales agencias de calificación rebajaron gran parte de los títulos respaldados por hipotecas, calificados hasta la fecha de A+ a BB, y en parte hasta CCC, debido a las elevadas cuotas de incumplimientos y ejecuciones forzosas, lo que provocó inmediatamente un efecto negativo sobre la valoración de los ABS. A la vista de esta situación del mercado, los fondos especulativos y los inversores institucionales se negaron a seguir invirtiendo en CP respaldados por hipotecas. En consecuencia, las sociedades vehiculares no estaban ya en situación de obtener fondos en el mercado para los CP a corto plazo respaldados por activos.

(10) Ormond Quay se vio gravemente afectado financieramente por esta situación. Además, los bancos comerciales cerraron las líneas de crédito abiertas para la sociedad vehicular por lo que Ormond Quay se vio obligada a utilizar la línea de liquidez de Sachsen LB. Como en agosto de 2007 Ormond Quay no podía refinanciarse más, su necesidad de liquidez llegó hasta 17 100 millones EUR. Sachsen LB no pudo proporcionar las líneas de crédito que había confirmado. Como la venta forzada ([4]) de los títulos en estas desfavorables condiciones del mercado significaban grandes pérdidas para Sachsen LB y en última instancia habrían provocado la quiebra del banco, se tomaron diversas medidas.

3. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS

3.1. *BENEFICIARIO*

(11) El beneficiario es Sachsen LB. Los accionistas del Sachsen LB eran el Estado libre de Sajonia (alrededor del 37 %) y el Sachsen-Finanzgruppe (en lo sucesivo, «SFG»), que reunía en un holding a ocho cajas de ahorro sajonas y al Sachsen LB que actuaba suprarregionalmente (alrededor del 63 %). En el SFG participan los municipios sajones con un 77,6 % y el Estado libre de Sajonia con un 22,4 %.

(12) El Sachsen LB tenía en 2006 un total de balance general del grupo de 67 800 millones EUR y un capital propio de 880 millones EUR. El Sachsen LB era el banco central de las cajas de ahorros sajonas. Como banco comercial, el Sachsen LB efectuaba operaciones bancarias de todo tipo. Sachsen LB Europe plc (en lo sucesivo, «Sachsen LB Europe») era una filial al 100 % del Sachsen LB y tenía su sede en Dublín. Como proveedor de servicios para inversiones financieras estructuradas hasta mediados de 2007 fue la principal fuente de beneficios del grupo Sachsen LB.

(13) Hasta el 18 de julio de 2005 el Sachsen LB se siguió beneficiando de las garantías estatales ilimitadas de la *Anstaltslast* (responsabilidad institucional) y de la *Gewährträgerhaftung* (responsabilidad del garante), que debieron suprimirse debido a una serie de acuerdos entre Alemania y la Comisión. Según el primero de los acuerdos, de 17 de julio de 2001, durante un período de transición hasta el 18 de julio de 2005 y en virtud de los derechos adquiridos (el denominado «grandfathering»), la responsabilidad del garante todavía podía cubrir nuevas obligaciones, siempre que su duración no sobrepasara el 31 de diciembre de 2015 ([5]).

(14) El 26 de octubre de 2007 la personalidad jurídica del Sachsen LB pasó de ser un organismo público a convertirse en una sociedad anónima.

(15) El 26 de agosto de 2007 se vendió el Sachsen LB al LBBW con efecto a 1 de enero de 2008. Una vez completada la asunción por el LBBW el 7 de marzo de 2008, el Sachsen LB se integró en el LBBW.

3.2. *EL COMPRADOR DEL BENEFICIARIO*

(16) El Landesbank des Bundeslandes Baden-Württemberg (LBBW) actúa como banco universal y también como banco comercial. Junto con el BW-Bank, su banco regional minorista para clientes privados y empresas, ofrece toda la gama de productos bancarios. El LBBW funciona como banco central de las cajas de ahorros de Baden-Württemberg. Lleva a cabo esta función para las cajas de Renania-Palatinado junto con el Landesbank Rheinland-Pfalz, del que se hizo cargo el LBBW el 1 de enero de 2005.

(17) El modelo del LBBW, que ahora se ha ampliado a Sajonia, descansa en bancos enraizados localmente que se concentran en los negocios con PYME y clientes privados (BW-Bank para Baden-Württemberg, RP-Bank para Renania-Palatinado y ahora Sachsen Bank para Sajonia) y funciones centralizadas en Stuttgart, a las que están vinculadas sendas sucursales del LBBW en Sajonia y Renania-Palatinado.

3.3. *LAS MEDIDAS*

(18) Tal como se describe detalladamente en la Decisión de incoación ([6]), el Sachsen LB se vio atrapado en la resaca de la crisis, todavía en curso, de las subprimas estadounidenses, en particular debido al *conduit* Ormond Quay, no incluido en el balance, que no estaba en situación de refinanciarse y que tenía una necesidad de liquidez de hasta 17 100 millones EUR para evitar una venta forzada.

([4]) Venta rápida de títulos, incluso a un precio más bajo y con pérdidas.

([5]) Para más detalles véase E 10/2000 (DO C 146 de 19.6.2002, p. 6 y DO C 150 de 22.6.2002, p. 7) y http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

([6]) Véase la Decisión citada en la nota a pie de página 1.

3.3.1. LA LÍNEA DE LIQUIDEZ

(19) El 19 de agosto de 2007, un grupo de bancos (*Bankenpool*) compuesto por diez *Landesbanken* alemanes y el DekaBank, entidad pública controlada conjuntamente por los *Landesbanken* alemanes y la DSGV, firmaron un contrato de *pool*, mediante el cual se comprometían a comprar los CP emitidos por Ormond Quay hasta un importe de 17 100 millones EUR si estos no se podían colocar en el mercado («obligación de compra»).

(20) Cada banco del *pool* adquiriría los correspondientes CP en su propio nombre y por su cuenta. Quedaba excluida la responsabilidad colectiva. El DekaBank se hizo cargo de alrededor del […] (*) del volumen de CP. El resto lo adquirieron los demás bancos realizándose el reparto de acuerdo con sus respectivos volúmenes y datos básicos. Según la información presentada por Alemania, hasta principios de enero de 2008 el *pool* de bancos había suscrito CP en el marco del contrato de *pool* hasta un máximo de […] miles de millones EUR.

(21) Por la compra de los CP los bancos del *pool* recibieron como remuneración un tipo de referencia fijo (EURIBOR o LIBOR, según el origen de los activos subyacente) más […] puntos básicos. La duración del CP no podía superar un mes. El contrato de *pool* estaba limitado a un período de seis meses. La obligación de compra se refería solo a los CP que no se podían colocar en otros inversores distintos a los de los bancos del *pool*.

(22) Mientras que en agosto de 2007 la demanda de CP avalada por hipotecas se había dado totalmente por concluida y ya no había mercado para estas inversiones, la situación fue mejorando gradualmente. A partir de octubre de 2007 algunos inversores (sobre todo […(bancos pertenecientes al sector público)]) volvieron a comprar CP fuera del contrato de *pool* y de sus correspondientes condiciones, a saber una remuneración inferior […(50-100)] puntos básicos, de forma que el contrato de *pool* perdió su finalidad original. El contrato de *pool* finalizó el 23 de febrero de 2008.

3.3.2. LA VENTA DEL SACHSEN LB

(23) El Sachsen LB ya había empezado en 2005 a buscar un socio estratégico sobre todo entre los demás *Landesbanken* ([7]). Gracias a estas negociaciones previas, las negociaciones sobre la venta de Sachsen LB progresaban rápidamente cuando, el 23 de agosto de 2007, es decir, una semana después de que se firmara el contrato de *pool*, el Sachsen LB registró pérdidas por 250 millones EUR, tal como se describe detalladamente en la Decisión de incoación ([8]). Como las pérdidas en la cartera financiera estructurada del Sachsen LB habrían supuesto una mayor reducción del capital propio del Sachsen LB, cuya consecuencia habría sido que no se habría podido garantizar el mantenimiento de los requisitos sobre el capital regulatorio mínimo, los accionistas del Sachsen LB tuvieron que hallar una solución económicamente duradera. Por esta razón se entablaron conversaciones de sondeo con los interesados en la adquisición del Sachsen LB a las que siguieron negociaciones intensivas con varias partes interesadas.

(24) Finalmente se eligió el LBBW ya que, según Alemania, presentó la oferta económicamente más ventajosa. El LBBW tenía especial interés empresarial en comprar el Sachsen LB con el fin de ampliar considerablemente su presencia en el mercado, no solo en Sajonia sino también en el este de Europa.

(25) El 26 de agosto de 2007 se firmó un contrato («acuerdo básico») sobre la venta del Sachsen LB al LBBW el 1 de enero de 2008. Según este acuerdo básico el precio de compra debía determinarse en función de una evaluación efectuada por un experto independiente que debía realizarse una vez superada la actual crisis de los mercados financieros, que se esperaba para finales de 2007. En el acuerdo se fijó un precio de venta mínimo de 300 millones EUR en forma de acciones en el LBBW. Además se añadió al acuerdo una cláusula de revisión para el LBBW en caso de que el coeficiente de capital básico cayera por debajo de un determinado límite.

(26) También se había previsto en el acuerdo básico firmado que el LBBW pagaría una compensación en efectivo anticipada de 250 millones EUR a los accionistas de Sachsen LB que a su vez los inyectarían en el Sachsen LB para cubrir pérdidas. Según Alemania esta cantidad era suficiente para cumplir los requisitos regulatorios sobre fondos propios y posiblemente absorber las posibles pérdidas adicionales.

(27) En el momento de la venta las partes esperaban que la crisis se superaría en breve. Al suponer que los mercados se habrían normalizado a finales de año, el LBBW no adoptó disposición alguna respecto a la cartera de inversiones estructurada de Sachsen LB y quería hacerse cargo de ella. Se suponía, en particular que los problemas de Ormond Quay se resolverían por sí mismos y que la sociedad vehicular se podría volver a refinanciar en el mercado.

(*) Algunas partes de este texto se han sustituido por puntos suspensivos entre corchetes debido al carácter confidencial de la información.

([7]) El Sachsen LB llevó a cabo conversaciones con varios *Landesbanken*, entre otros el WestLB y el LBBW.

([8]) Véase la Decisión citada en la nota a pie de página 1. Ahí se trata en detalle toda la transacción.

(28) A finales de 2007 aparecieron nuevos riesgos en relación con la cartera estructurada del Sachsen LB. Antes de que se cerrara la venta, la situación de los mercados financieros se siguió deteriorando, de modo que, en concreto, Ormond Quay planteó problemas ya que la valoración a precio de mercado ([9]) de sus activos registró pérdidas de alrededor de […(0,5-1,5)] miles de millones EUR.

(29) Esto ponía en peligro la venta final del banco, ya que el coeficiente de capital básico podría haber descendido por debajo del límite mínimo requerido. Las devaluaciones del valor a precio de mercado debían contabilizarse en el balance como pérdidas con lo que conducían a una reducción del capital básico. Se temía que el coeficiente de capital básico del Sachsen LB cayera por debajo del […] %, lo que hubiera significado que el LBBW podría haber renegociado la venta.

(30) Incluso si las condiciones del mercado hubieran mejorado a partir de agosto ([10]) y hubiera sido posible la venta de los activos, el LBBW no hubiera estado en situación ni dispuesto a asumir estas elevadas pérdidas del valor a precio de mercado. Debía hallarse una solución para concluir la operación de venta que pudiera evitar que estas pérdidas se reflejaran en la valoración del Sachsen LB. De no ser así, el LBBW debería haber asumido también estas pérdidas que se sumarían al precio mínimo de compra de 300 millones EUR negociado en agosto.

(31) Tras intensas negociaciones se cerró la venta con un acuerdo final y definitivo (el *Eckpunktevereinbarung*) firmado el 13 de diciembre de 2007. La venta fue posible en última instancia evitando la consolidación de las pérdidas del valor a precio de mercado procedentes de las sociedades vehiculares del Sachsen LB y protegiendo al LBBW de posibles pérdidas procedentes de esas mismas sociedades si los activos se mantenían en la cartera hasta su vencimiento. Una solución alternativa hubiera podido ser, por ejemplo, consolidar las pérdidas del valor a precio de mercado y obtener capital adicional correspondiente de los propietarios del Sachsen LB (valor estimado: […(0,5-1,5)] mil millones EUR), antes de vender el banco al LBBW. En vez de comprar las pérdidas del valor a precio de mercado, el Estado libre de Sajonia prefirió prestar una garantía estatal a una cartera con inversiones estructuradas.

(32) En este acuerdo definitivo se exponen todas las inversiones estructuradas del Sachsen LB y se dividen en dos carteras. Para evitar una consolidación de todas las inversiones estructuradas en el LBBW, se excluyó de la venta una cartera con un valor nominal de 17 500 millones EUR ([11]). Estas posiciones en el mercado de capitales se transfirieron a un vehículo de inversiones propio de nueva creación (el denominado «Super-SIV»), de forma que en el Sachsen LB solo quedaban inversiones de cartera estructuradas ([12]) con una demanda de refinanciación de unos 11 800 millones EUR y que, por lo tanto, se vendieron al LBBW. Con el fin de cubrir el riesgo de estas inversiones se dedujo un importe de 500 millones EUR del importe de venta.

(33) El Super-SIV se creó para segregar del Sachsen LB las carteras de inversiones estructuradas con un valor a precio de mercado reducido antes de la venta y conservarlas hasta su vencimiento. Para transferir la cartera al Super-SIV había que organizar su refinanciación. Esta se efectuó en parte por el LBBW (tramo subordinado) y en parte por los demás *Landesbanken* (tramo preferente). Para evitar la consolidación del Super-SIV en el balance del LBBW, la participación del LBBW tuvo que quedarse por debajo del 50 %. Tras intensas negociaciones los *Landesbanken* se hicieron cargo del 50 % de la refinanciación del Super-SIV pero con la condición de que en caso de pérdidas su financiación sería de un rango superior a la del LBBW. El LBBW, por su parte, exigió una garantía del Estado libre de Sajonia que debía cubrir posibles pérdidas que fueran realistas con el fin de limitar su riesgo a un nivel comercial normal. El objetivo era proteger la cartera de posibles pérdidas que pudieran producirse antes de su vencimiento. Estas pérdidas corresponderían al riesgo de impago. El Estado libre de Sajonia se declaró dispuesto finalmente a conceder una garantía por 2 750 millones EUR para pérdidas del Super-SIV. Este importe se fijó tras intensas negociaciones entre el LBBW y el Estado libre de Sajonia sobre la base de informes de bancos de inversiones que estimaban que el riesgo de impago de los bancos que se debían refinanciar tendía a cero ([13]).

(34) Además en el acuerdo final se fijó una prima de garantía de […] % anual del importe máximo no utilizado que tras cuatro años de vigencia de la garantía se reduciría en un tercio de la prima inicial y tras siete años de vigencia de la garantía en otro tercio de la prima inicial. Ello corresponde a […(> 90)] millones EUR en diez años, siempre que no se utilice la garantía.

(35) Como ya se ha mencionado, el Super-SIV se financió en dos tramos. El LBBW financió el primer tramo de un poco menos del 50 % (aproximadamente 8 750 millones EUR); el segundo tramo, de un poco más del 50 % (unos

([9]) En finanzas y contabilidad, la valoración a precio de mercado (*mark-to-market*) designa la nueva apreciación de una posición mantenida en un instrumento financiero sobre la base del precio diario de mercado para dicho instrumento financiero o instrumentos similares. Por ejemplo, el valor final de un futuro que expire en nueve meses se conocerá cuando hayan transcurrido esos nueve meses. Pero si por razones contables se le asigna un valor a precio de mercado, se le fijará el valor del día en el mercado libre.

([10]) Mientras que las primas de riesgo se situaban antes de la crisis en 4 a 5 puntos básicos, en el momento álgido de la crisis el mercado estaba totalmente seco, al irse recuperando lentamente los mercados, los tipos se volvieron a situar de nuevo en torno a los 40 puntos básicos.

([11]) La cartera incluía Ormond Quay, Sachsen Funding y Synapse ABS.

([12]) LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II y otros activos sintéticos (CDO, ABS, CDS, CPPI, etc.).

([13]) Como a pesar de todo los bancos debían disponer de liquidez, se generarían ciertos costes de refinanciación.

8 750 millones EUR), corrió a cuenta de las instituciones de crédito que formaban parte de la reserva de seguridad de los *Landesbanken* y *Girozentralen* (una especie de agrupación de responsabilidad de las instituciones asociadas para garantía de los depósitos y compensación de los inversores). Debido al reparto de los riesgos entre los dos tramos, el LBBW debe responder con su liquidez por las pérdidas de hasta 8 750 millones EUR, a saber, por un importe que sobrepase la garantía fijada por el Estado libre de Sajonia de 2 750 millones EUR. Los *Landesbanken* solo tendrán que cubrir las demás pérdidas.

(36) En diciembre de 2007 el Estado libre de Sajonia encargó a una empresa independiente de auditoría, Susat & Partner, que evaluara el valor empresarial del Sachsen LB, tal como estaba previsto en el contrato de compra. Esta concluyó que el valor del Sachsen LB ascendía a […] mil millones EUR. Al mismo tiempo el LBBW solicitó a […] (en lo sucesivo denominado […]) que verificara esta evaluación una vez más. En su análisis […] llegó a la conclusión de un valor de empresa de […] miles de millones EUR. Durante las negociaciones las partes acordaron aplicar un valor de empresa de […] miles de millones EUR.

(37) En el acuerdo final se fijó el precio neto de compra del Sachsen LB en 328 millones EUR, que debían pagarse en efectivo ([14]). Este precio se basaba en una estimación del valor de empresa del Sachsen LB de […] EUR, del que se habían deducido las pérdidas producidas en 2007 por un valor de […] millones EUR para la cartera 2 así como la compensación por pérdidas acordada por la cartera 1 que se quedaba en el Sachsen LB por un valor de 500 millones EUR. Incluido el pago compensatorio en efectivo anticipado de 250 millones EUR, el LBBW pagó por lo tanto 578 millones EUR por la adquisición del Sachsen LB.

(38) Con la refinanciación de la cartera de inversiones estructurada transferida al Super-SIV finalizaba la responsabilidad de garante del Estado libre de Sajonia por esta cartera.

3.4. *EL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN*

(39) El LBBW ha elaborado un plan de reestructuración para el Sachsen LB que se remonta al momento de la venta del Sachsen LB y que se modificó por última vez el 9 de abril de 2008. Según la información de que dispone la Comisión el plan de reestructuración cubre un período de reestructuración de cuatro años que se inicia con la venta del Sachsen LB el 1 de enero de 2008 y finaliza con el año 2011.

(40) Según el plan, el Sachsen LB AG se integrará en el LBBW, pero seguirá existiendo en forma de organismo dependiente con la denominación Sachsen Bank. Este organismo se hará cargo también del negocio de empresas y clientes privados de las filiales existentes del LBBW en Sajonia (BW-Bank). Los restantes negocios (los que no corresponden a los de empresas o clientes privados) se separarán del Sachsen LB y se transferirán a la sucursal del LBBW en Sajonia.

(41) Por consiguiente, el Sachsen Bank se hará cargo solo de una de las dos actividades del Sachsen LB, en concreto el negocio de empresas y el más bien poco desarrollado de clientes privados del Sachsen LB, y hará de ellas, más el correspondiente negocio del BW-Bank, su nueva actividad. El Sachsen Bank estará en situación de competir en Sajonia y fuera de ella con sus propias fuerzas.

(42) La segunda actividad del Sachsen LB, el negocio del mercado de capitales, seguirá en el LBBW y en Sajonia lo ofrecerá una sucursal del LBBW. El LBBW se hará cargo también de las funciones de gestión y funcionará en parte como banco central de las cajas de ahorros sajonas.

(43) El punto de partida del examen del plan de reestructuración es, en lo que se refiere a la restauración de la rentabilidad, la actividad comercial del Sachsen LB antes de su integración en el LBBW ([15]). La reestructuración incluye la transferencia de la primera cartera al Super-SIV. Además, el plan contempla como medida compensatoria la posibilidad de cerrar totalmente la filial del Sachsen LB de Dublín (Sachsen LB Europe), encargada de desarrollar y gestionar todas las carteras estructuradas internacionales del Sachsen LB.

(44) Por consiguiente el Sachsen LB dejará de realizar nuevas actividades en el mercado internacional de capitales. Solo los títulos de la segunda cartera, por un valor de 11 800 millones EUR seguirán en el LBBW. Sobre esta base, las proyecciones indican que el banco recuperaría su rentabilidad dentro del período de reestructuración de cuatro años.

(45) Como prueba de la viabilidad Alemania presentó esencialmente las siguientes cifras:

([14]) En el acuerdo final se había previsto que el precio de compra del Sachsen LB también podía pagarse con el valor equivalente en acciones del LBBW.

([15]) A este respecto las principales medidas estructurales del plan de reestructuración son la reducción de la plantilla de […] a alrededor de […] personas, la introducción de un mejor control y gestión del riesgo y la integración de las tareas centrales (incluida la informática) en el LBBW.

Rendimiento bruto [en millones EUR (*worst case*)]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (en %)
Banca corporativa	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Mercado de capitales (2)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Otros	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total antes de sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Ganancias sinergias (nuevo modelo comercial)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total incluidas sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) 1 CAGR 2007-12 = tasa de crecimiento anual acumulada del período 2007 a 2012.
(2) Entre tanto se ha decidido transferir esta actividad a la sucursal del LBBW de Sajonia.

Resultado de explotación antes de impuestos [en millones EUR (*worst case*)]	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (en %)
Banca corporativa	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Mercado de capitales	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Otros	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total antes de sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total incluidas sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(46) Además Alemania comunicó que el LBBW contaba con una rentabilidad de fondos propios a partir de 2009 para el antiguo Sachsen LB del […(> 8)] % y para el recién creado Sachsen Bank de alrededor del […(> 15)] %.

4. **PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL**

4.1. *MOTIVOS PARA LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO*

4.1.1. LA LÍNEA DE LIQUIDEZ

(47) En la Decisión de incoación la Comisión expresaba sus reservas sobre la línea de liquidez ya que el Sachsen LB parecía obtener una ventaja selectiva de la medida, al no ser probable que un inversor en una economía de mercado hubiera concedido una línea de crédito a Sachsen LB en las mismas condiciones que el *pool* de bancos. La Comisión, sin embargo, no excluye que la medida pueda ser una ayuda de salvamento compatible con el mercado común.

4.1.2. LA VENTA DEL SACHSEN LB

(48) La Comisión examinó además si la venta del Sachsen LB al LBBW incluía ayuda estatal. La Comisión tenía dudas de que el Estado libre de Sajonia se hubiera comportado como un inversor en una economía de mercado debido a que la liquidación hubiera sido menos costosa que la venta con la garantía concedida y consideraba que la venta podría haber incluido elementos de ayuda a favor del Sachsen LB. Sin embargo a la Comisión no le preocupaba que el precio de compra hubiera podido ser demasiado bajo y que por lo tanto hubiera incluido elementos de ayuda para el comprador (el LBBW). Pero la Comisión no excluía que la garantía pudiera constituir una ayuda a la reestructuración compatible con el mercado común si se cumplían las condiciones de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis ([16]) (en adelante, «las Directrices»).

5. **OBSERVACIONES DE TERCEROS**

(49) El tercero en cuestión consideraba que la garantía concedida al Super-SIV constituía una ayuda estatal, que la contribución a los resultados de 2007 del LBBW por 391 millones EUR y la asunción de pérdidas netas anuales por 641,6 millones EUR también eran ayudas estatales y que el precio de compra pagado por el LBBW a los propietarios superaba el valor de mercado del Sachsen LB.

6. **OBSERVACIONES DE ALEMANIA TRAS LA DECISIÓN DE INCOAR EL PROCEDIMIENTO**

6.1. *OBSERVACIONES SOBRE LA EVALUACIÓN DE LA LÍNEA DE LIQUIDEZ*

(50) En opinión de Alemania, la línea de liquidez abierta por el *pool* de bancos también la habría abierto un inversor en una economía de mercado, ya que la remuneración que iban a recibir los bancos del *pool* por la compra de los CP emitidos por Ormond Quay se situaba por encima de la remuneración habitual del mercado y por lo tanto se atenía al mismo. Además, el *pool* de bancos no cubriría potenciales pérdidas debidas a las fluctuaciones del mercado respecto a los títulos (ABS) incluidos en el *conduit*. Aun en el caso de que el valor en el mercado retrocediera, el riesgo de impago sería muy reducido, y en el caso de los títulos que se conservaban hasta su vencimiento, solo cabría esperar pérdidas marginales.

(51) Además, según Alemania, los bancos habían actuado principalmente para evitar que la insolvencia de uno de sus *Landesbank* asociados activara una crisis bancaria general. Habían considerado que era menos arriesgado comprar los CP que el riesgo de tener que ocuparse de la insolvencia del Sachsen LB, sobre todo si había que activar el sistema de garantía de los depósitos. Además, Alemania señaló que incluso en ausencia de un mercado, los indicadores del mercado podían determinarse hipotéticamente.

(52) Por último, Alemania argumentó que, si la Comisión consideraba que la línea de liquidez incluía elementos de ayuda, se podría considerar en cualquier caso como ayuda de salvamento compatible con el mercado común, ya que los CP adquiridos por el *pool* de bancos eran, en primer lugar, similares a un préstamo, en segundo lugar no de tipo estructural y en tercer lugar se limitaban a seis meses.

6.2. *OBSERVACIONES SOBRE LA EVALUACIÓN DE LA VENTA DEL SACHSEN LB*

(53) Por lo que respecta a la venta del Sachsen LB, en opinión de Alemania, el Estado libre de Sajonia se había comportado como un vendedor en una economía de mercado. El precio de compra era el resultado de las negociaciones llevadas a cabo con varios posibles compradores y se basaba en valoraciones de auditores efectuadas de conformidad con unas normas de auditoría generalmente reconocidas, de forma que reflejaban el valor de mercado transparente del Sachsen LB. Además, incluso teniendo en cuenta las obligaciones derivadas de las garantía de 2 750 millones EUR para el Super-SIV, los propietarios del Sachsen LB habían logrado en total un precio de venta positivo por el Sachsen LB.

(54) Alemania repite que los tres enfoques de valoración diferentes se habían tenido en cuenta para evaluar los riesgos inherentes a la garantía concedida al Super-SIV. El primer enfoque se basaba en una valoración a precio de mercado a 30 de noviembre de 2007 en la que se estimaban las posibles pérdidas si se vendían las inversiones en tal fecha en unos […] mil millones EUR. Pero los resultados de esta valoración a precio de mercado estaban distorsionados por el hecho de que en ese momento no había mercado para esos tipos de inversión ni existía la intención de vender *ad hoc* estas posiciones en el mercado de capitales, dado que las inversiones debían conservarse hasta su vencimiento. El segundo enfoque, basado en modelos que reflejaban posibles desarrollos macroeconómicos, calculaba las posibles pérdidas en tres escenarios. Según el mismo, las pérdidas se estimaban en torno a […(> 800)] millones EUR (*bad case*), […(< 500)] millones EUR (*base case*) o […(< 200)] millones EUR (*best case*). Este enfoque de valoración lo desarrollaron el LBBW y el Sachsen LB sobre la base de modelos internos existentes. El tercer enfoque se basaba en la calificación de las posiciones en el mercado de capitales. Según Alemania, casi todos los títulos de la cartera, estaban calificados AAA ([17]) y ninguno de esos títulos se había devaluado en los controles de las agencias de calificación. Con una probabilidad de incumplimiento de casi cero en los títulos calificados AAA, las pérdidas previstas de la cartera serían también de cero.

(55) Según Alemania, la garantía de 2 750 millones EUR era el resultado de las negociaciones entre las partes, en las que el LBBW intentaba elevarla lo máximo posible para limitar su propia responsabilidad, mientras que el Estado libre de Sajonia intentaba reducir la garantía al mínimo.

([16]) DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

([17]) Calificación de diciembre de 2007.

(56) Alemania señala que se disponía de los resultados de los tres enfoques en el momento de las negociaciones. Las partes negociadoras se habían puesto de acuerdo en que debía ser la valoración basada en modelos (a saber, la segunda) el camino adecuado para evaluar los riesgos que debía cubrir la garantía.

(57) Alemania había presentado cálculos para distintos escenarios con el fin de demostrar que los propietarios hubiesen logrado un precio positivo con la venta del banco, aún en el caso de que se hubiera tenido en cuenta la utilización de la garantía en el *base case*. Sería práctica habitual de la Comisión basarse en el *base case* y no en un escenario desventajoso ([18]).

(58) Si la Comisión hubiera considerado que la venta del banco contenía elementos de ayuda, Alemania argumenta que en cualquier caso podría haberla considerado, según las Directrices, como ayuda a la reestructuración compatible con el mercado común.

(59) Para ello el LBBW había presentado el citado plan de reestructuración del que se desprendía cómo el Sachsen LB debía restablecer su viabilidad. Alemania afirmaba que el plan incluía varias medidas internas tales como la reducción de personal, medidas para mejorar la gestión del riesgo, la integración de segmentos en el LBBW y la uniformización de los sistemas informáticos. Además, un claro objetivo del plan empresarial era reducir la dependencia del Sachsen LB de los beneficios de los mercados de capitales y en particular de los sectores comerciales «gestión de activos/productos estructurados».

(60) Alemania seguía argumentando que la inversión de varios cientos de millones de euros que el LBBW había realizado para adquirir el Sachsen LB debía ser rentable y por ello haría todo lo posible para restablecer la rentabilidad a largo plazo del Sachsen LB.

(61) Por lo que respecta a su propia contribución, Alemania argumenta que el LBBW y los demás bancos han hecho considerables esfuerzos por un total de [… (unos 30)] mil millones EUR con lo que se cumplían las condiciones de las Directrices. La suma de [… (unos 30)] mil millones EUR se basaba en los costes de crear el Super-SIV ([…] millones EUR), la integración del Sachsen LB ([…] millones EUR) y la financiación de la cartera 2 (17 500 millones EUR) y la cartera 1 (11 800 millones EUR).

(62) Por último, en opinión de Alemania, debe considerarse como una importante compensación que los antiguos propietarios vendieran el Sachsen LB al LBBW. La venta subrayaba el deseo conjunto de una reestructuración duradera del banco. La venta de empresas en crisis constituía un primer paso importante para su reestructuración duradera. Puede suponerse en general que una empresa controlada por un importante banco alemán sería rentable con toda probabilidad y que esto garantizaría que la empresa no tendría que volver a depender de ayudas estatales. La venta debería considerarse un elemento central de la reestructuración del Sachsen LB.

(63) Además, ningún competidor había presentado comentarios sobre la decisión de incoación de la Comisión. La venta del banco no provocaría, en opinión de los demás competidores, un falseamiento de la competencia.

(64) Alemania, de acuerdo con el LBBW (en nombre del beneficiario de la ayuda, el Sachsen LB) ofreció las siguientes obligaciones ([19]):

a) las siguientes participaciones del Sachsen LB, que en el curso de la integración se han transferido al LBBW, se venderán o liquidarán:

— el Sachsen LB Europe se venderá o liquidará para el […]. El grupo LBBW no se hará cargo de personal del Sachsen LB Europe, salvo que se vea obligado a ello por razones legales, y por ello no propondrá ni firmará nuevos contratos de trabajo con el personal actual del Sachsen LB Europe ([20]). Este compromiso es válido por un período de dos años a partir de la fecha de adopción de la decisión de la Comisión,

([18]) Decisión de la Comisión en el asunto C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (DO L 116 de 14.5.2005, p. 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]) La Comisión supone que la cláusula según la cual el LBBW debería hacerse cargo de personal si estuviera legalmente obligado a ello se aplica a no más de 10 empleados y se refiere a una cartera asumida por el LBBW por un valor de 11 800 millones EUR. No puede excluirse que la cesión de esta cartera se considere una transferencia parcial de operaciones que puede tener como consecuencia que el LBBW esté obligado a hacerse cargo de los empleados correspondientes. El cierre del Sachsen LB no debería verse influido en su efectividad por esta circunstancia.

— la participación en East Merchant GmbH se venderá para el […],

— […] ([21]);

b) Alemania garantiza que el Sachsen Bank, representado por el LBBW, no llevará a cabo activamente, en ninguna de sus sucursales de Sajonia, actividades comerciales por su propia cuenta y riesgo como actividad comercial independiente que vayan más allá del servicio de clientela de sus ámbitos comerciales esenciales. Este compromiso será de aplicación en el período de reestructuración de cuatro años;

c) Alemania garantiza que el Sachsen Bank, representado por el LBBW, no llevará a cabo activamente, en ninguna de sus sucursales de Sajonia, actividades inmobiliarias internacionales como actividad comercial independiente que vayan más allá del servicio de clientela de sus ámbitos comerciales esenciales. Este compromiso será de aplicación en el período de reestructuración de cuatro años.

(65) Alemania ha confirmado que […]. Alemania afirma que la actividad es rentable y no está relacionada con la actual crisis de las *subprime*, originada por el incremento en los préstamos a prestatarios con dificultades de pago con escasos ingresos y escasa solvencia como prestatarios de primera categoría.

(66) Además, Alemania ha confirmado que […] ([22]).

6.3. *COMENTARIOS A LAS OBSERVACIONES DE TERCEROS*

(67) Por lo que respecta a las observaciones de terceros, Alemania argumentó que la garantía concedida al Super-SIV no constituía una ayuda estatal debido a que, aún incluyendo las posibles obligaciones derivadas de la garantía por 2 750 millones EUR para el Super-SIV, los propietarios del Sachsen LB habían logrado un precio global positivo y que la contribución del LBBW a los resultados de 2007 del Sachsen LB, así como la compensación en efectivo anticipada de 250 millones EUR del LBBW, debían considerarse parte del precio de compra por lo que el precio de compra pagado por el LBBW a los propietarios correspondía al precio de mercado del Sachsen LB. Alemania destaca que, aparte de la contribución de 391 millones EUR del LBBW a los resultados del Sachsen LB de 2007, no se había pagado ninguna compensación más por pérdidas.

7. **EVALUACIÓN DE LA MEDIDA A EFECTOS DE LAS NORMAS SOBRE AYUDAS ESTATALES**

7.1. *EXISTENCIA DE AYUDA ESTATAL*

(68) El artículo 87, apartado 1, del Tratado CE establece que no son compatibles con el mercado común, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas.

(69) La Comisión se atiene al punto de vista expresado en su decisión de incoación del procedimiento de que ninguna de las dos intervenciones financieras las habría suministrado un inversor en una economía de mercado por lo que las dos constituyen ayudas estatales.

(70) Debe señalarse, a este respecto, que la Comisión, ya en su decisión de incoación, no planteó dudas basadas en la competencia sobre la refinanciación por el LBBW y el *pool* de bancos. Las consideraciones correspondientes se tratan de forma más detallada al final de la presente sección.

7.1.1. LA LÍNEA DE LIQUIDEZ

(71) El DekaBank, como la mayoría de los *Landesbanken*, es un organismo público. Los propietarios del DekaBank son a medias los *Landesbanken* y las federaciones de cajas de ahorros. Los *Landesbanken* son por lo general propiedad de los Estados federados y las correspondientes federaciones regionales de cajas de ahorros. La línea de crédito puesta a disposición del Sachsen LB por el *pool* de bancos por un valor de 17 100 millones EUR debe atribuirse, por consiguiente, al Estado y estos pueden considerarse como «entregados por el Estado o mediante fondos estatales» según el artículo 87, apartado 1, del Tratado CE ([23]). Cualquier ventaja derivada de la puesta a disposición de recursos estatales afectaría, además, debido a las actividades transfronterizas e internacionales del Sachsen LB, a la competencia en el sector bancario y tendría efectos sobre el comercio intracomunitario.

(72) Además, la Comisión constata que el Sachsen LB tiene actividades transfronterizas e internacionales, de forma que cualquier ventaja que le otorgara la puesta a disposición de recursos estatales afectaría a la competencia en el sector de la banca y tendría consecuencias sobre el comercio intracomunitario ([24]).

([21]) […]. Esta actividad es rentable y no está relacionada con la actual crisis de las *subprime* en el segmento de mercado de la vivienda, que se vio activada por un incremento de los préstamos a prestatarios que constituían un elevado riesgo y que disponían de escasos ingresos o de una escasa solvencia como prestatarios de primera categoría.

([22]) «Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland bestätigt, dass […]».

([23]) La imputabilidad se desprende de una serie de indicadores derivados de las circunstancias del caso y del contexto en el que se tomó la medida. Por ejemplo, existen vínculos personales entre los consejos de vigilancia de los *Landesbanken* y el Estado. Además, la actuación del *pool* de bancos estaba estrechamente coordinada en este caso por el BaFin y el Bundesbank.

([24]) Decisión de la Comisión en el asunto C 50/06 de 27 de junio de 2007, BAWAG, (DO L 83 de 26.3.2008, p. 7, considerando 127).

(73) Alemania rebate que el Sachsen LB disfrute de una ventaja selectiva a causa de la medida. La Comisión quiere recordar que cualquier intervención financiada con fondos estatales por la que se vea favorecida una empresa, según el artículo 87, apartado 1, representa normalmente una ayuda estatal, salvo que la medida hubiera podido llevarla a cabo un inversor que actuara en condiciones normales de economía de mercado. Por ello, el comportamiento del *pool* de bancos al poner a disposición la liquidez de que se trata debe satisfacer el principio del inversor en una economía de mercado para que así queden excluidos los elementos de ayuda estatal. Procede por ello analizar si un inversor en una economía de mercado habría concedido la línea de crédito a Sachsen LB en las mismas condiciones que el *pool* de bancos.

(74) La Comisión constata que en el momento de cerrar el contrato de *pool* ya no había prácticamente demanda de CP garantizados por hipotecas y, por ello, ya no había un mercado efectivo de este tipo de inversión. Esta falta de demanda, sin embargo, no debe confundirse con la ausencia de indicadores de mercado. El indicador de mercado consistía simplemente en que los CP en cuestión no tenían un valor económico razonable en ese momento, lo que significa que incluso si los CP emitidos por Ormond Quay hubieran estado calificados como AAA, convenientemente remunerados y con un riesgo mínimo de incumplimiento, no había interés económico por ellos. Por ello, la Comisión llega a la conclusión de que un inversor en una economía de mercado no hubiera concedido la línea de crédito al Sachsen LB. La medida es, por consiguiente, una ayuda estatal.

7.1.2. LA VENTA DEL SACHSEN LB

(75) Alemania rebate que la venta del Sachsen LB al LBBW pudiera incluir ayuda estatal. La Comisión, sin embargo, mantiene su punto de vista de que el Estado libre de Sajonia no se comportó como un inversor en una economía de mercado al vender el Sachsen LB. La venta del Sachsen LB al LBBW podía incluir ayuda estatal en dos aspectos: primero una ayuda a favor del comprador (es decir, el LBBW) cuando se aceptó un precio demasiado bajo y, segundo, una ayuda a favor del Sachsen LB, si la liquidación hubiera sido menos costosa que la venta con la garantía concedida.

(76) La Comisión considera que el precio de compra pagado por el LBBW corresponde al valor de mercado del Sachsen LB y constata que el Estado libre de Sajonia negoció con varios posibles compradores y al final decidió vender el Sachsen LB al LBBW. La Comisión quiere recordar que se considera que el precio de compra es el precio de mercado si la venta se organiza mediante un procedimiento de licitación abierto e incondicional y los activos van al mejor postor o a la única oferta. Mientras que con una licitación efectuada de forma reglamentaria puede excluirse la presencia de ayuda estatal, la inexistencia de la licitación no significa automáticamente que haya ayuda estatal. En el presente caso, las partes del contrato de compra decidieron efectuar una evaluación con el fin de determinar el valor de Sachsen LB a 31 de diciembre de 2007, asumiendo que para entonces ya se habría estabilizado el mercado financiero, lo que permitiría una evaluación del mercado «normal». Aunque estas evaluaciones no excluyen automáticamente la presencia de elementos de ayuda estatal, en el caso de que se trata la Comisión no halló pruebas que pusieran en duda la orientación de mercado de la transacción. Sobre la base de la información disponible, la Comisión no tenía razones para suponer que la empresa se había vendido por debajo del precio de mercado. Tal como se señala en el considerando 37, el valor del Sachsen LB en diciembre de 2007 se fijó en 328 millones EUR ([25]), que es el precio pagado por el LBBW. Además, dentro del procedimiento de investigación formal ningún tercero hizo observaciones que pusieran en duda la proporcionalidad del precio de compra y la Comisión no sabe de tercero alguno que haya estado interesado en adquirir Sachsen LB y dispuesto a ofrecer un precio más elevado. Por esta razón la Comisión se mantiene en su opinión de que el banco se vendió a precio de mercado y que no se concedió ayuda alguna al LBBW en relación con la venta del Sachsen LB.

(77) Además, la Comisión verificó si el Sachsen LB recibió algún tipo de ventaja por el hecho de que la liquidación hubiera sido menos costosa para el Estado libre de Sajonia que la venta con la garantía concedida. La Comisión no pudo confirmar que el Estado libre de Sajonia hubiera alcanzado un precio de venta positivo, es decir, un precio de venta superior a los fondos que puso a disposición. Mientras que es indiscutible que con el contrato de compra original de agosto de 2007, en virtud del cual el LBBW habría tenido que pagar como mínimo 300 millones EUR más una compensación en efectivo anticipada al Sachsen LB, se hubiera alcanzado un precio de compra positivo, este ya no es el caso tras las renegociaciones de diciembre ya que el Estado libre de Sajonia había prestado una garantía de 2 750 millones EUR y recibido a cambio el […] % del precio de venta de 328 millones EUR (a saber, […] millones EUR) en efectivo más los ingresos derivados de la comisión de compromiso (con un valor nominal de […(> 90)] millones EUR) ([26]).

([25]) […] Miles de millones EUR (valor de empresa del Sachsen LB, al que […] ha llegado en su análisis encargado por el LBBW) menos […] millones EUR (pérdidas en el año 2007) menos […] millones EUR (compensación en efectivo anticipada) = 328 millones EUR.

([26]) La Comisión constata que la garantía, concedida en principio para garantizar la refinanciación del Super-SIV, era de hecho una ayuda al Sachsen LB porque permitía su venta. Sin la creación del Super-SIV, que a su vez solo era posible con la garantía, la venta del Sachsen LB hubiera sido imposible. Como la garantía está vinculada al Super-SIV y este no se transfiere al LBBW, la garantía no concede ninguna ventaja al LBBW.

(78) La investigación no modificó el punto de vista de la Comisión de que los 250 millones EUR de compensación en efectivo anticipada de agosto de 2007 no había sido tenida en cuenta por los propietarios al comparar los costes de liquidación y la venta con la garantía ya que la cantidad no era reembolsable en caso de que no se realizara la venta. En otras palabras, como los anteriores propietarios del Sachsen LB no tenían obligación de devolver al LBBW esta compensación en efectivo anticipada en caso de que no se realizara la venta, en un caso hipotético, un inversor en una economía de mercado no hubiera considerado un coste adicional esta compensación en efectivo.

(79) La Comisión debía demostrar también si los costes generados para el Sachsen LB en función de la garantía, incrementaban el precio de venta del Sachsen LB. Este sería, como mínimo, el caso si el valor de las pérdidas previstas en relación con la garantía por 2 750 millones EUR se situaba por encima de los […] millones EUR recibidos (más la comisión de compromiso que podía llegar a un valor contable de […] millones EUR).

(80) Alemania cifró las pérdidas previstas en relación con la garantía en torno a […(> 800)] millones EUR (*bad case*), […(< 500)] millones EUR (*base case*) o […(< 200)] millones EUR (*best case*). Sin embargo, las dudas de la Comisión sobre si el modelo aplicado por el LBBW para cuantificar las pérdidas previstas en la garantía refleja totalmente el elemento de ayuda contenido en la garantía, no pudieron disiparse. La Comisión desearía señalar que, según la jurisprudencia reiterada, el elemento de ayuda de una garantía a una empresa en crisis puede ser tan alto como el importe efectivamente cubierto por dicha garantía (en este caso, por lo tanto, 2 750 millones EUR). Además, subraya la Comisión que para el Estado libre de Sajonia, incluso en un *base case*, en el que se partiera de una rápida recuperación de los mercados, debido a las pérdidas previstas habría supuesto un precio negativo.

(81) Además, se pudo confirmar en la investigación la opinión de la Comisión de que un inversor en una economía de mercado, en tales circunstancias inestables, habría tenido en cuenta como mínimo el escenario *bad case* de unas pérdidas previsibles de […(> 800)] millones EUR. La Comisión desearía señalar que sus conclusiones definitivas están en sintonía con el anterior caso del *Bankgesellschaft Berlin* ([27]). Contrariamente a lo que opina Alemania, aceptar el *base case* no es la práctica habitual ([28]).

(82) Sin embargo, la Comisión reconoce que un precio de compra negativo puede aceptarse excepcionalmente por un inversor en una economía de mercado si los costes de la liquidación para el vendedor fueran más elevados. Para calcular los costes de liquidación solo se pueden tener en cuenta las obligaciones que hubiera introducido un inversor en una economía de mercado ([29]). Se excluyen las obligaciones originadas por las ayudas estatales ya que estas no las habría asumido un inversor en una economía de mercado ([30]). Una de las obligaciones que no se debe tener en cuenta es la responsabilidad del garante (*Gewährträgerhaftung*) ([31]). La Comisión sostiene la opinión de que en este caso se trata de una ayuda existente y ha propuesto las medidas correspondientes para su supresión ([32]). El Estado libre de Sajonia no puede aducir los posibles costes originados por la responsabilidad del garante en su papel como inversor en una economía de mercado en la venta del Sachsen LB. Alemania no adujo otras obligaciones que un inversor en una economía de mercado pudiera tener en cuenta al cuantificarse los costes de liquidación.

(83) La Comisión confirma que no puede aceptar el argumento de Alemania de que la pérdida del capital propio por 880 millones EUR todavía sea de relevancia para el Estado libre de Sajonia porque este ya había vendido el Sachsen LB y por ello ya no consideraría las pérdidas de la empresa en una posible liquidación, sino solo los costes adicionales a los que tendrá que hacer frente.

(84) La Comisión reconoce que el Estado libre de Sajonia como propietario de parte del banco había concedido toda la garantía y que los demás propietarios no contribuían a la misma. Como contrapartida de la garantía, que en el mejor de los casos (aunque improbable) ascendía como mínimo a […] millones EUR y que podía llegar a 2 750 millones EUR, el Estado libre de Sajonia solo obtendría […] millones EUR de la venta del Sachsen LB.

(85) Por ello la Comisión llega a la conclusión de que el Estado libre de Sajonia ha vendido el Sachsen LB a un precio de compra negativo concediendo así una ayuda estatal al Sachsen LB.

7.1.3. LA REFINANCIACIÓN DEL SUPER-SIV

(86) La Comisión no planteó dudas sobre la refinanciación del Super-SIV por el LBBW y los demás *Landesbanken* y mantiene su punto de vista tras la investigación de que esta medida no constituye ayuda estatal.

([27]) Decisión de la Comisión en el asunto C28/2002, Bankgesellschaft Berlin (DO L 116 de 14.5.2005, p. 1; considerando 140).

([28]) Véase la Decisión de la Comisión de 27 de junio de 2007 en el asunto C 50/06 BAWAG (todavía no publicada, considerando 155).

([29]) Asuntos acumulados C-278/92, C-279/92 y C-280/92, Hytasa, Rec. 1994, I-4103 (considerando 22).

([30]) Véase el asunto C-334/99, Gröditzer Stahlwerke, Rec. 2003, I-1139 (considerandos 133 y ss.), y la Decisión de la Comisión de 30 de abril de 2008 en el asunto C 56/08, Bank Burgenland (aún no publicada).

([31]) Véase la Decisión de la Comisión de 30 abril 2008 en el asunto C 56/08, Bank Burgenland (todavía no publicada).

([32]) Véase la nota a pie de página 1. En cualquier caso, la responsabilidad del garante solo surtiría efecto si el banco declara que no está en situación de hacer frente a sus responsabilidades, es decir, si declara su insolvencia. La transacción de que se trata parece ofrecer al Sachsen LB una ventaja adicional ya que no solo protege a los acreedores sino que también garantiza la supervivencia del banco.

(87) La creación del Super-SIV está claramente relacionada con la reestructuración y venta del Sachsen LB al LBBW. Sin el Super-SIV, el Sachsen LB hubiera tenido que cubrir pérdidas a precio de mercado de alrededor de […(500-1 500)] millones EUR. Por consiguiente, la creación del Super-SIV está estrechamente ligada a la reestructuración y venta del Sachsen LB. El precio pagado por el LBBW y la evaluación del valor de empresa tuvieron en cuenta la existencia del Super-SIV y la liquidez puesta a disposición por el LBBW y los *Landesbanken*.

(88) Sin embargo, se podría considerar la refinanciación del Super-SIV como ayuda estatal si el LBBW y los demás *Landesbanken* hubieran obtenido una remuneración desproporcionada por la liquidez prestada y si el LBBW y los demás *Landesbanken* no se hubieran comportado como inversores en una economía de mercado al prestar liquidez al Super-SIV.

(89) Prestar liquidez y medios para la refinanciación es la principal actividad de los bancos. Los bancos facilitan liquidez a los operadores del mercado, que a su vez la refinancian tomando prestadas cantidades similares. Según su propia estructura activo/pasivo cada banco escogerá la estrategia de refinanciación que le convenga (en términos de duración y origen de los activos) con el fin de optimizar sus costes totales de refinanciación y minimizar los riesgos correspondientes. Dentro de una refinanciación se pueden acortar o ampliar los tramos de vencimiento de las obligaciones, se pueden negociar nuevos tipos de interés más reducidos para las nuevas obligaciones o se puede acordar una combinación de las distintas posibilidades. De la diferencia entre los ingresos de la disponibilidad de liquidez (por ejemplo a largo plazo) y los costes del préstamo recibido (por ejemplo a corto plazo) resulta la posibilidad de obtener ganancias.

(90) La Comisión considera que el LBBW y los demás *Landesbanken* no obtuvieron ventaja alguna por poner a disposición del Super-SIV la liquidez necesaria. Teniendo en cuenta las abundantes posibilidades de inversión de los mercados de capitales nacionales e internacionales, el LBBW y los *Landesbanken* habrían podido, sin duda, invertir de otra forma la liquidez que habían puesto a disposición del Super-SIV. Por lo tanto, la refinanciación del Super-SIV no ha incrementado su volumen total de refinanciación. Además, mediante la refinanciación no se alcanzaron réditos superiores a los actuales del mercado, debido principalmente a que por el bajo riesgo de la garantía estatal se pagó una comisión. El objetivo del Super-SIV es conservar la cartera hasta su vencimiento. Los beneficios se generan por el reintegro de los activos que respaldan los títulos de la cartera que tienen diferentes vencimientos. Se acordó, sin embargo, que los beneficios del Super-SIV se utilizaran exclusivamente para abonar la prima de garantía del Super-SIV al Estado libre de Sajonia, los costes administrativos del Super-SIV y una remuneración razonable al LBBW y los demás *Landesbanken* por la liquidez necesaria para la refinanciación del Super-SIV.

(91) La Comisión considera también que la liquidez que el LBBW y los *Landesbanken* pusieron a disposición del Super-SIV cumplía las condiciones habituales del mercado y correspondía a lo que hubiera hecho un inversor en una economía de mercado que se hubiera encontrado en la situación de esas entidades de crédito, por lo que no incrementó el volumen de ayuda estatal relacionada con el Super-SIV. Como ya se ha explicado anteriormente, los bancos obtuvieron una remuneración razonable por los ingresos del SIV. Además, las inversiones de cartera estructurada por valor de 17 500 millones EUR se transfirieron al Super-SIV y se debían conservar hasta su vencimiento. El criterio decisivo para cuantificar los riesgos ligados a la cartera transferida es por lo tanto «incumplimiento» en el vencimiento y no «pérdidas del valor a precio de mercado» debido a la ausencia temporal de mercado. Las pérdidas previstas (riesgo de incumplimiento) en un escenario *bad case* se cuantificaron en […(> 800)] millones EUR, de forma que el LBBW todavía disfrutaba de una reserva de […] mil millones EUR. Desde un punto de vista empresarial, el riesgo inherente al LBBW y los demás *Landesbanken* puede por ello considerarse limitado y la misma conclusión puede sacarse del riesgo que ha asumido el Estado sobre la garantía del Estado libre de Sajonia por 2 750 millones EUR. Dado que al LBBW y a los demás *Landesbanken* se les pagaron intereses al tipo habitual del mercado, en este caso concreto no hay motivos para considerar que la refinanciación no se efectuó en los términos habituales de mercado.

(92) Además, la refinanciación del Super-SIV por el LBBW y los *Landesbanken* no se puede comparar a la primera medida, que constituye una ayuda a favor del Sachsen LB. Las condiciones del mercado en diciembre de 2007 habían cambiado considerablemente en relación con las de agosto de 2007. En agosto de 2007 no había prácticamente inversor alguno que hubiera estado dispuesto a invertir en un *conduit* como el Super-SIV. El riesgo asumido por el *pool* de bancos por una remuneración de […] puntos básicos, especialmente dado que en realidad no había nadie dispuesto a ofrecer liquidez a estos *conduits* en ese momento, no se ajustaba, por lo tanto, al mercado. En cambio, en diciembre, al mejorar las condiciones del mercado, los inversores compraron de nuevo CP respaldados por activos. Además, el objetivo del Super-SIV era mantener las carteras en él integradas hasta su vencimiento, mientras que los bancos del *pool* compraban CP de plazo limitado y con toda seguridad no lo conservaban hasta el vencimiento de la mayoría de los títulos. La remuneración del contrato de *pool* era muy baja, por lo que los inversores empezaron a comprar CP fuera de dicho contrato a partir de octubre de 2007. La recuperación de los mercados significó que los inversores se volvieron a interesar por los títulos, aunque estos no estuvieran preparados a pagar el valor nominal. Por lo que respecta a los riesgos de incumplimiento estimados puede llegarse a la conclusión de que la refinanciación por el LBBW y los demás *Landesbanken* habría sido comercialmente aceptable para un inversor en una economía de mercado, en la situación de estas entidades de crédito, por lo que no incluía más ayuda estatal

que el valor de la garantía concedida por el Estado libre de Sajonia. Por las razones expuestas, la Comisión llega a la conclusión de que la refinanciación del Super-SIV no incluía ninguna otra ayuda estatal.

7.2. *COMPATIBILIDAD CON EL MERCADO COMÚN*

(93) En opinión de la Comisión, las medidas en cuestión, contempladas como ayudas estatales, tal como se ha expuesto, podrían considerarse compatibles con el mercado común solo sobre la base del artículo 87, apartado 3, letras b) y c) del Tratado CE, ya que está claro que las demás disposiciones no se pueden aplicar.

7.2.1. ARTÍCULO 87, APARTADO 3, LETRA B), DEL TRATADO CE: AYUDAS PARA PONER REMEDIO A UNA GRAVE PERTURBACIÓN EN LA ECONOMÍA DE UN ESTADO MIEMBRO

(94) De conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, las ayudas para poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro son compatibles con el mercado común. Sin embargo, la Comisión desearía señalar, en primer lugar, que el Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades Europeas ha subrayado que el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, debe aplicarse restrictivamente, de forma que la ayuda no pueda beneficiar solo a una empresa o un sector sino que debe servir para eliminar cualquier perturbación presente en la vida económica de cualquier Estado miembro. Por ello la Comisión ha decidido que una grave perturbación en la economía no se ve remediada por una medida de ayuda que sirva para «poner remedio a las dificultades de un solo beneficiario […], y no las de todo el sector económico». Además, hasta ahora la Comisión en todos los casos que se refieren a bancos en dificultades nunca se ha basado en esta disposición del Tratado CE.

(95) La investigación ha confirmado la observación de la Comisión de que los problemas del Sachsen LB se deben a hechos específicos de la empresa. Además, la información presentada por Alemania no ha convencido a la Comisión de que los efectos sistémicos que pudieran derivarse de una quiebra del Sachsen LB podrían haber alcanzado un volumen que hubiera supuesto «una grave perturbación en la economía» de Alemania en el sentido del artículo 87, apartado 3, letra b) ([33]). Por ello, el presente caso se funda en problemas específicos del Sachsen LB, y por ello necesita medidas de ayuda concretas que pueden hallarse de conformidad con las normas sobre empresas en crisis. Por consiguiente, la Comisión no ve razones para considerar las medidas de que se trata compatibles con el mercado común sobre la base del artículo 87, apartado 3, letra b) del Tratado CE.

([33]) Véase la Decisión de la Comisión de 30 abril 2008 en el asunto NN 25/08, ayuda al salvamento para el WestLB (todavía no publicada).

7.2.2. ARTÍCULO 87, APARTADO 3, LETRA C), DEL TRATADO CE: AYUDAS A EMPRESAS EN CRISIS

(96) La Comisión considera que, con gran probabilidad, el Sachsen LB, de conformidad con el considerando 9 de las Directrices, no hubiera estado en situación de hacer frente por mucho tiempo a la crisis de liquidez sin la línea de liquidez del *pool* de bancos y la compensación en efectivo anticipada por 250 millones EUR. Las inminentes pérdidas hubieran conducido al cierre del banco, con lo que se hubieran cumplido los requisitos del considerando 10, letra c, de las Directrices. Alemania no ha impugnado este punto de vista expuesto ya en la decisión de incoación.

7.2.2.1. ***Ayudas al salvamento***

(97) La investigación confirmó el punto de vista de la Comisión expuesto en la decisión de incoación de que la primera medida (pero no la segunda) podía considerarse una ayuda de salvamento compatible con el mercado común ya que cumplía todos los requisitos contemplados en el considerando 25 de las Directrices.

Forma de la ayuda

(98) Las ayudas de salvamento deben cumplir los requisitos del considerando 25, letra a), de las Directrices, según los cuales las ayudas deben concederse en forma de garantías sobre préstamos o en préstamos y los préstamos deben ser reembolsados y todas las garantías deben vencer en un plazo no superior a seis meses a partir del pago del primer plazo a la empresa ([34]).

(99) En el presente caso el *pool* de bancos puso a disposición del Sachsen LB una línea de liquidez mediante la adquisición de los CP emitidos por Ormond Quay. Dado que Alemania confirmó que el riesgo de impago de las posiciones en el mercado de capitales subyacentes seguía con el Sachsen LB, la línea de liquidez puede considerarse como un crédito en cuenta corriente de seis meses por un valor de 17 100 millones EUR. En otras palabras, la puesta a disposición de liquidez es comparable a un crédito del *pool* de bancos al Sachsen LB. Además, el apoyo se termina y la liquidez puesta a disposición se reembolsa en un plazo inferior a seis meses a partir del pago del primer plazo a la empresa. La medida no incluye ningún elemento estructural, se limita a la simple puesta a disposición de liquidez y es una medida de apoyo reversible porque se limita a seis meses.

([34]) Se puede hacer una excepción cuando se trate de ayudas de salvamento en el sector bancario. Véase la nota a pie de página del considerando 25, letra a), de las Directrices donde se señala que las ayudas concedidas bajo una forma distinta a garantías sobre préstamos o préstamos que cumplan las condiciones establecidas en el considerando 25, letra a), de las Directrices, deberán cumplir los principios generales aplicables a la ayuda de salvamento y no pueden consistir en medidas financieras estructurales referentes a los fondos propios del banco. Véase la Decisión de la Comisión de 5 de diciembre de 2007 en el asunto NN 70/07, Northern Rock (todavía no publicada, considerando 43), y Decisión de la Comisión de 30 de abril de 2008 en el asunto NN 25/08, ayuda de salvamento para el WestLB (todavía no publicada).

(100) Además, los costes de refinanciación del Sachsen LB a través de la línea de liquidez no se rebajan a un nivel que se situaría por debajo de los tipos de interés del mercado. Como se señala en los considerandos 20 y 21, la remuneración pagada por el Sachsen LB seguía el EURIBOR, que el 6 de agosto de 2007 se situaba en 4,112 ([35]), más […] puntos básicos, es decir, se pagó una remuneración de […], lo que se situaba por encima del tipo de referencia de Alemania, que era de 4,62 en agosto de 2007.

Mínimo necesario

(101) Según el considerando 25, letra d), el importe de la ayuda de salvamento debe limitarse a la cantidad necesaria para mantener a la empresa en funcionamiento durante los seis meses para los que se concedió la ayuda. A este respecto la Comisión señala que el *pool* de bancos solo se comprometió a comprar los CP que no podían colocarse en el mercado. Por lo tanto el *pool* de bancos estaba obligado únicamente a comprar aquellos CP emitidos por Ormond Quay que no se podían colocar en inversores distintos al *pool* de bancos. Sobre esta base, la Comisión ha llegado a la conclusión de que la puesta a disposición de la línea de liquidez era el mínimo necesario para que el Sachsen LB pudiera proseguir su actividad comercial.

(102) Como la duración de los CP no podía superar un mes, cada mes se repetía la emisión. Sin embargo, ya a partir de octubre de 2007 algunos inversores (sobre todo […(bancos pertenecientes al sector público)]) empezaron a adquirir de nuevo CP en el mercado fuera del contexto del contrato de *pool,* con lo que este había perdido de hecho su propósito inicial.

Prevención de distorsiones indebidas de la competencia

(103) Según el considerando 25, letra b), de las Directrices, una ayuda de salvamento puede también estar justificada por razones sociales serias, pero no puede ser susceptible de producir efectos colaterales negativos graves en otros Estados miembros. La medida de que se trata se puede fundamentar por razones sociales serias, ya que sin la medida habría que haber liquidado el Sachsen LB lo que habría provocado una importante reducción de plantilla. La medida no es susceptible de producir efectos colaterales negativos graves en otros Estados miembros, ya que el banco, debido a los requisitos financieros del contrato de *pool* no está en situación de comportarse con agresividad en el mercado.

Principio de ayuda única

(104) Se cumple el principio de ayuda única, ya que hasta la fecha no se ha concedido al Sachsen LB ninguna ayuda de salvamento o de reestructuración.

([35]) Como el *pool* de bancos refinancia la cartera sobre una base mensual, se aplica el EURIBOR 1 mes.

7.2.2.2. ***Ayuda a la reestructuración***

(105) La investigación permitió a la Comisión llegar a la conclusión de que la segunda medida, que no se califica de ayuda de salvamento, puede considerarse ayuda de reestructuración compatible con el mercado común porque cumple todos los criterios de las Directrices.

Restablecimiento de la viabilidad a largo plazo

(106) La presente investigación confirma en primer lugar que la reestructuración restablecerá la viabilidad a largo plazo del Sachsen LB. La Comisión considera que la venta del Sachsen LB al LBBW tiene una importancia decisiva para resolver las dificultades aparecidas y para una evolución económica positiva del banco dentro del grupo LBBW. El LBBW ha podido aplicar ya con éxito el nuevo modelo comercial del Sachsen LB en Renania-Palatinado. Además, Alemania ha indicado que la rentabilidad de fondos del Sachsen Bank iba a alcanzar la de sus competidores privados.

(107) La investigación confirmó además que el LBBW había dado una nueva orientación a las actividades comerciales del banco basadas en Sajonia y que había abandonado las actividades que originaban pérdidas ya que en Sajonia ya no se llevan a cabo nuevas actividades de inversiones estructuradas.

(108) El nuevo modelo comercial del LBBW muestra, en primer lugar, que las futuras actividades del antiguo Sachsen LB se limitarán y se centrarán en actividades de banca empresarial y privada en Sajonia y regiones limítrofes mientras que las funciones centrales se integrarán en el LBBW y las llevará a cabo este banco. La Comisión considera que, tal como se desprende de los documentos presentados, centrar el Sachsen LB en clientes empresariales y en clientes privados prósperos es un modelo comercial sostenible. Estas actividades comerciales completan el modelo comercial de las cajas de ahorros y el LBBW ha podido comprobar ya en Baden-Württemberg y en Renania-Palatinado que este modelo es viable. La Comisión examinó los pronósticos de mercado subyacentes y los consideró plausibles. En opinión de la Comisión los beneficios estimados pueden lograrse. De acuerdo con los resultados antes señalados, el Sachsen Bank debería estar en situación de competir en los mercados financieros sajones y transfronterizos por sus propios méritos. En segundo lugar, tal como se desprende de la descripción detallada de las circunstancias que llevaron al banco a la crisis, la Comisión considera que la transferencia de las actividades en el mercado de capitales y las operaciones por cuenta propia al LBBW y la reducción de las actividades del Sachsen LB Europe tal como figuran en el plan de reestructuración son esenciales para no repetir los errores del pasado.

(109) En aras de la exhaustividad la Comisión señala que en el plan de reestructuración para el Sachsen LB se presentaba también una solución duradera para este banco como organismo independiente en el momento de la venta del banco, si bien este modelo, que podía garantizar su supervivencia, no se terminó de materializar debido a la integración del Sachsen LB en el LBBW. En particular el plan de reestructuración, que iba acompañado de un estudio de mercado y se basaba en proyecciones financieras sólidas, dejó claro que el modelo comercial escogido funcionaría. También se puede concluir lo mismo de las cifras comerciales antes citadas, según las cuales incluso en el peor caso (*worst case*) el rendimiento bruto y los resultados de explotación del Sachsen LB hubieran seguido una tendencia positiva de 2007 a 2012 […]. El rendimiento bruto del segmento de banca corporativa (*corporate finance*) se incrementaría de […] millones EUR a […] millones EUR, lo que corresponde a una tasa de crecimiento anual de […]. En total esto representa un crecimiento de […] antes de sinergias y […] incluidas las sinergias. El […] se debe a los costes de reestructuración y se ha reducido de […] millones EUR a […] millones EUR. La Comisión analizó también las perspectivas subyacentes al plan de reestructuración y no ve razones para no suponer que son realistas.

7.2.2.3. ***Limitación de la ayuda al mínimo necesario – Contribución propia***

(110) Las dudas de la Comisión respecto a que la ayuda se limite al mínimo necesario, han quedado disipadas. La Comisión considera que la ayuda se ha limitado al mínimo necesario y ha ido acompañada de una importante contribución propia de acuerdo con los objetivos que se indican en las Directrices, a saber, por encima del 50 % de los costes de reestructuración.

(111) Para llegar a esta conclusión la Comisión ha tenido en cuenta los aspectos que se citan a continuación.

(112) En primer lugar, el banco se ha vendido a través de una transacción libre de ayudas a un nuevo propietario, el LBBW. Este soporta todos los costes de reestructuración vinculados a la creación del Super-SIV y la integración del Sachsen LB, de alrededor de […]-[…] millones EUR.

(113) En segundo lugar, el LBBW ha pagado por adelantado una compensación por pérdidas de 250 millones EUR. Por otra parte, ha asumido parte de las pérdidas y de las necesidades de financiación de la cartera 1. Además el LBBW se ha comprometido a vender determinados activos del Sachsen LB. Sin embargo, como por el momento no es posible cifrar con exactitud los beneficios de estas ventas, no se pueden considerar contribución propia.

(114) En tercer lugar, el Sachsen LB necesitaba 17 500 millones EUR de liquidez para financiar su sociedad vehicular que había invertido en inversiones estructuradas. Si bien en principio esta es una operación normal para un banco (a la que no estarían vinculados costes de reestructuración), la situación es diferente en el caso especial del Sachsen LB que no podía soportar por más tiempo una refinanciación de este tipo ([36]).

(115) Se plantea la cuestión de si esta refinanciación se puede considerar contribución propia.

(116) La Comisión considera que las condiciones de refinanciación aceptadas por el LBBW y los demás *Landesbanken* corresponden a condiciones comerciales que podría haber aceptado también un inversor en una economía de mercado en una situación comparable, teniendo en cuenta la garantía del Estado libre de Sajonia por 2 750 millones EUR. En el caso de los inversores privados independientes, esta refinanciación se debería haber llevado a cabo a partir de los fondos propios del banco adquiriente o de una financiación externa de los demás bancos inversores en condiciones de mercado (véase más arriba, punto 7.1.3). Por lo que respecta a la garantía por los 2 750 millones EUR de la suma de refinanciación, no se trata, por lo tanto, de una prestación libre de ayuda, sobre la que se podría argumentar que podría afectar a todo el tramo subordinado financiado por el comprador ([37]). La medida de que se trata no se convierte sin embargo en una ayuda estatal, sino que se ve favorecida por una ayuda estatal.

(117) Por el contrario, la Comisión no considera que en un escenario en que la financiación la ponen a disposición otros bancos independientes que actúan en una economía de mercado para el segundo tramo preferente, haya presencia de ayuda. En este caso, los bancos inversores estarían protegidos por todo el tramo subordinado de 8 540 millones EUR (e independientemente de la garantía del Estado libre de Sajonia). Su decisión de asumir la refinanciación del tramo preferente estaría determinada por el hecho de la protección otorgada a todo el primer tramo. En tales circunstancias, cualquier ayuda se limitaría al primer tramo de forma que, como mínimo, el segundo tramo podría considerarse como basado en la economía de mercado y por lo tanto como contribución propia.

(118) Por consiguiente la aportación propia en el marco de la refinanciación del Super-Siv se sitúa ligeramente por encima de los 8 750 millones EUR.

([36]) La puesta a disposición de liquidez por los bancos también fue objeto del examen que llevó a la Decisión de la Comisión en el asunto C 58/03, Alstom (DO L 150 de 10.6.2005, p. 24, considerando 216). Decisión de la Comisión de 12 de septiembre de 2007 en el asunto C54/06, Bison Bial (DO L 46 de 21.2.2008, p. 41, considerandos 62 y ss.).

([37]) Sin embargo, la Comisión ha aceptado en anteriores casos de refinanciación que las partes de un préstamo que no estuvieran cubiertas por una garantía pudieran considerarse aportación propia. Véase a este respecto la Decisión de la Comisión de 7 de marzo de 2007 en el asunto C54/06, Cyprus Airways Public Ltd. (DO L 49 de 22.2.2008, p. 25, considerando 139).

(119) En conclusión, de los costes de reestructuración por […] mil millones EUR, […] mil millones EUR ([…]) pueden considerarse como contribución propia. La Comisión llega por lo tanto a la conclusión de que la contribución propia asciende en total al 51 % de los costes de restructuración y por consiguiente se sitúa por encima del 50 % mínimo de contribución que exigen las Directrices.

7.2.2.4. ***Prevención de falseamientos indebidos de la competencia – Medidas compensatorias***

(120) Tras la investigación y las conversaciones con Alemania la Comisión ha quedado convencida de que se han tomado medidas suficientes para mitigar en lo posible los efectos adversos de la ayuda en los competidores. La Comisión considera que las medidas son proporcionadas a los efectos distorsionadores originados por la medida, que esencialmente se deben a la supervivencia del Sachsen LB, aunque sea como parte del LBBW.

(121) Ha habido un claro retroceso de las actividades del Sachsen LB en el mercado de capitales. Esto se refiere en particular a la liquidación o venta del Sachsen LB Europe, que va más allá de las intenciones originales del plan de reestructuración. El LBBW había previsto proseguir la actividad comercial de la filial de Dublín, aunque a menor escala. Sachsen LB Europe es, independientemente del hecho de que algunas de sus carteras hayan generado pérdidas en el curso de la crisis financiera, un proveedor de servicios para inversiones financieras estructuradas consolidado con el pertinente *know-how*. El Sachsen LB Europe hubiera podido seguir con los negocios para terceros y generar así ingresos por comisiones para Sachsen LB/LBBW. El Sachsen LB Europe hasta los acontecimientos de verano de 2007 era la principal fuente de ganancias del grupo Sachsen LB. Además, las actividades comerciales del Sachsen LB Europe fueron las que se vieron más afectadas por las distorsiones debidas al comportamiento competitivo del Sachsen LB. La Comisión considera, por lo tanto, que la liquidación o venta del Aschsen LB Europe es una medida compensatoria válida.

(122) En opinión de la Comisión la venta de la participación a la filial East Merchant GmbH, que desempeñaba un papel importante en el negocio de mercados financieros estructurado del Sachsen LB, es también una medida compensatoria válida. East Merchant es activa en distintos ámbitos de las finanzas estructuradas, entre otros en el arrendamiento financiero para transporte y logística. La empresa contribuyó regularmente con resultados muy buenos a las ganancias del Sachsen LB.

(123) Lo mismo se aplica a la venta de […]. Dado que estas empresas se concentran […], no se pueden asociar de hecho con actividades de subprimas, como ya se ha indicado anteriormente. Además, como la venta de estas dos filiales no estaba prevista en el plan de reestructuración del LBBW para el Sachsen LB, su venta puede considerarse como una medida compensatoria.

(124) Por otra parte, Alemania y el LBBW se comprometieron a que el Sachsen Bank no llevaría a cabo actividades comerciales independientes o inmobiliarias internacionales.

(125) Las ventas aquí descritas se refieren a empresas que según la planificación de 2008 debían generar alrededor del […(> 25)] % de las ganancias del grupo Sachsen LB. Se trata, pues, de medidas compensatorias de un volumen y forma suficientes para limitar los efectos distorsionadores de una ayuda de tal importancia ([38]). Y esto con mayor razón porque la presencia en el mercado del Sachsen LB a pesar del elevado importe de la ayuda es relativamente pequeña y las medidas tomadas por el LBBW contribuyen también a estabilizar los mercados financieros.

(126) Además, la Comisión reconoce que los antiguos propietarios del banco y la dirección ya no participan en las actividades comerciales del Sachsen LB, lo que supone un claro mensaje contra el riesgo moral.

(127) Resumiendo, la Comisión considera que las medidas compensatorias son proporcionadas a los efectos distorsionadores originados por la ayuda concedida al Sachsen LB.

(128) Se deberá mantener informada a la Comisión de los avances en la ejecución de las medidas compensatorias citadas.

8. **PROPUESTA**

(129) Por estas razones, la Comisión considera que las dos medidas de que se trata –la línea de liquidez y la concesión de una garantía– se efectuaron infringiendo el artículo 88, apartado 3, del Tratado CE. Sin embargo, la Comisión llega a la conclusión de que la línea de liquidez constituye una ayuda de salvamento y que la garantía concedida para Sachsen LB constituye una ayuda a la reestructuración compatible con el mercado común de conformidad con el artículo 87, apartado 3, del Tratado CE, siempre que se cumplan las condiciones correspondientes.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La línea de liquidez y la garantía concedidas al Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) en relación con su venta constituyen ayuda estatal a efectos del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE que es compatible con el mercado común si se cumplen las condiciones y obligaciones contempladas en el artículo 2.

([38]) Véase la Decisión de la Comisión en el asunto C58/03, Alstom (DO L 150 de 10.6.2005, p. 24, considerando 201).

Artículo 2

1. El plan de reestructuración del Sachsen LB, tal como comunicó Alemania a la Comisión en abril de 2008, se debe aplicar íntegramente.

2. Las siguientes participaciones deberán venderse a un tercero independiente del grupo Landesbank Baden-Württemberg (grupo LBBW) o liquidarse:

a) el Sachsen LB Europe plc se venderá o liquidará para el […]. El grupo LBBW no se hará cargo de personal del Sachsen LB Europe plc, salvo que se vea obligado a ello por razones legales, y por ello no propondrá ni firmará nuevos contratos de trabajo con el personal actual del Sachsen LB Europe plc Este compromiso es válido por un período de dos años a partir de la fecha de adopción de la presente Decisión;

b) la participación en East Merchant GmbH se venderá antes del […];

c) la […] se venderá.

3. Se respetarán las siguientes obligaciones:

a) Alemania garantiza que el Sachsen LB, representado por el LBBW, no llevará a cabo activamente, en ninguna de sus sucursales del Estado libre de Sajonia, actividades comerciales por su propia cuenta y riesgo como actividad comercial independiente que vayan más allá del servicio de clientela de sus ámbitos comerciales esenciales. Este compromiso se aplicará hasta finales de 2011;

b) Alemania garantiza que el Sachsen LB, representado por el LBBW, no llevará a cabo activamente, en ninguna de sus sucursales del Estado libre de Sajonia, actividades inmobiliarias internacionales como actividad comercial independiente que vayan más allá del servicio de clientela de sus ámbitos comerciales esenciales. Este compromiso se aplicará hasta finales de 2011.

4. Para que pueda supervisarse el cumplimiento de las condiciones y obligaciones contempladas en los apartados 1, 2 y 3, Alemania transmitirá hasta 2012 informes regulares sobre la evolución de la aplicación del plan de reestructuración y estas condiciones y obligaciones.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión es la República Federal de Alemania.

Hecho en Bruselas, el 4 de junio de 2008.

Por la Comisión

Neelie KROES

Miembro de la Comisión