COMMISSION

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 4 juin 2008

concernant une aide d'État C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/2007) accordée par l'Allemagne en faveur de la Sachsen LB

[notifiée sous le numéro C(2008) 2269]

(Le texte en langue allemande est le seul faisant foi.)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2009/341/CE)

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 88, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les intéressés, en vertu des dispositions susvisées [1], à présenter leurs observations et vu ces observations,

considérant ce qui suit:

1. LA PROCÉDURE

(1) L'affaire remonte à une lettre officielle du 21 août 2007 par laquelle la Commission demandait des renseignements complémentaires à l'Allemagne. Par une lettre du 21 janvier 2008, l'Allemagne, pour des raisons de sécurité juridique, a déclaré que les mesures concernées ne constituaient «pas une aide»; par prudence, les autorités allemandes ont affirmé que lesdites mesures, en tout état de cause, devaient être considérées comme des aides au sauvetage et à la restructuration compatibles avec le marché commun.

(2) Par une lettre du 27 février 2008, la Commission a notifié à l'Allemagne sa décision d'ouvrir, en raison desdites mesures, la procédure prévue à l'article 88, paragraphe 2, du traité CE.

(3) La décision de la Commission d'ouvrir la procédure formelle d'examen (ci-après «la décision d'ouverture de la procédure») a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* [2]. La Commission a invité les intéressés à lui présenter leurs observations sur l'aide en question.

(4) À la suite de l'ouverture de la procédure formelle d'examen, l'Allemagne a présenté ses observations le 28 mars ainsi que les 10, 16, 23 et 30 avril 2008. Le 16 avril 2008, la Commission a reçu les observations d'un tiers. L'Allemagne y a répondu par une lettre du 30 avril 2008.

(5) Une série de rencontres et de conférences téléphoniques régulières ont été organisées entre la Commission, l'Allemagne, la bénéficiaire de l'aide et la banque régionale allemande Landesbank Baden-Württemberg (ci-après «la LBBW»).

2. INTRODUCTION

(6) La présente affaire remonte à la crise des *subprimes* aux États-Unis d'Amérique, dans laquelle ont été entraînées la banque régionale allemande Landesbank Sachsen Girozentrale (ci-après «la Sachsen LB») et, plus particulièrement, Ormond Quay, l'un de ses fonds d'investissement spéciaux (*conduits*) hors bilan.

(7) Un fonds d'investissement spécial (*conduit*), également appelé société à finalité spécifique (*special purpose vehicle*) ou véhicule d'investissement spécialisé (*special investment vehicle*, SIV), est une société (en général, un type de société à responsabilité limitée ou, parfois, une société en commandite) créée dans un but très spécifique, strictement défini et limité dans le temps, pour éliminer des risques qui sont généralement de nature financière (normalement une faillite, parfois aussi un certain risque fiscal ou en rapport avec la législation prudentielle). L'utilité des véhicules d'investissement spécialisés réside dans le fait qu'ils sont sans incidence sur le bilan et que les banques ne doivent pas les consolider. Ceci permet aux banques de financer des crédits à des taux inférieurs aux leurs (dans la mesure où elles sont elles-mêmes liées par des quotas de liquidités imposés par la législation prudentielle). Un véhicule d'investissement spécialisé refinance des investissements dans des titres adossés à des créances (*asset-backed securities*, ci-après «ABS») par le biais d'émissions sur le marché des billets de trésorerie à court terme adossés à des créances [3] (*Commercial Papers*). Lorsque les fonds d'investissement spéciaux sont confrontés à d'éventuels besoins de trésorerie (si les billets de trésorerie n'ont pas tous été vendus), des lignes de crédit octroyées par les banques commerciales permettent d'y faire face.

(8) Par l'intermédiaire du véhicule d'investissement Ormond Quay, la Sachsen LB finançait des investissements dans

[1] JO C 71 du 18.3.2008, p. 14.
[2] Voir note 1.
[3] Les *Commercial Papers* sont des billets de trésorerie à court terme non garantis que les grandes banques et les grandes entreprises émettent sur le marché monétaire.

des ABS dont faisaient également partie des titres américains adossés à des hypothèques. Pour continuer de couvrir les besoins de trésorerie de ce fonds d'investissement spécial au cas où les banques commerciales résilieraient les lignes de crédit, la Sachsen LB devait garantir les liquidités de celui-ci et lui accorder des facilités de trésorerie particulières. En contrepartie de cette prise en charge du risque, la Sachsen LB percevait, sous la forme d'une taxe, les excédents substantiels que générait Ormond Quay en finançant les investissements à long terme à rendement élevé dans des ABS par le biais de billets de trésorerie à court terme à taux faible.

(9) Cependant, du fait de la crise américaine des *subprimes*, les conditions du marché se dégradèrent. Par la suite, les trois premières agences d'évaluation ramenèrent dans certains cas jusqu'à CCC la notation d'une grande partie des titres adossés à des hypothèques jusqu'alors notés de A + à BB, en raison des pourcentages élevés de défaillances et de saisies, ce qui entraîna immédiatement une dégradation de la notation des ABS. Dans ces conditions, les fonds spéculatifs et les investisseurs institutionnels refusèrent de continuer d'investir dans des billets de trésorerie adossés à des hypothèques. Dans la foulée, les sociétés à finalité spécifique ne pouvaient plus émettre sur le marché des billets de trésorerie à court terme adossés à des créances.

(10) En conséquence de ce phénomène, Ormond Quay a connu de graves difficultés financières. De surcroît, les banques commerciales avaient gelé les lignes de crédit qui lui avaient été accordées, de sorte que le fonds dut faire appel à la facilité de trésorerie de la Sachsen LB. Lorsqu'en août 2007, Ormond Quay ne fut plus en mesure de se refinancer, son besoin de liquidités était de 17,1 milliards EUR. La Sachsen LB n'était pas capable de mettre à disposition les facilités promises. Étant donné que, dans de telles conditions, une vente d'urgence ([4]) des titres impliquait des pertes considérables pour la Sachsen LB et, tout bien considéré, aurait mené la banque à la faillite, différentes mesures ont été prises.

3. DESCRIPTION DES MESURES

3.1. *LA BÉNÉFICIAIRE DES MESURES*

(11) La bénéficiaire des mesures est la Sachsen LB. Les actionnaires de la Sachsen LB étaient l'État libre de Saxe (environ 37 %) ainsi que le Sachsen-Finanzgruppe (ci-après «SFG», environ 63 %), une société holding qui regroupe les huit caisses d'épargne (*Sparkassen*) de Saxe et la Sachsen LB en tant que banque à vocation suprarégionale et est elle-même détenue par les communes de Saxe (77,6 %) et l'État libre de Saxe (22,4 %).

(12) En 2006, la Sachsen LB affichait un bilan consolidé total de 67,8 milliards EUR et détenait un capital propre de 880 millions EUR. La Sachsen LB était l'organisme central des caisses d'épargne de Saxe. En tant que banque commerciale, elle était chargée d'opérations bancaires de tous genres. La société Sachsen LB Europe plc (ci-après «Sachsen LB Europe») était une filiale à part entière de la Sachsen LB établie à Dublin. En tant que fournisseuse de services dans le cadre d'investissements financiers structurés, elle fut, jusqu'à la mi-2007, la principale source de bénéfices du groupe Sachsen LB.

(13) Jusqu'au 18 juillet 2005, la Sachsen LB, dans le cadre de l'obligation de maintien en activité (*Anstaltslast*) et de garantie (*Gewährträgerhaftung*) qui incombe aux pouvoirs publics, bénéficiait encore de garanties illimitées de l'État, lesquelles furent ensuite supprimées sur le fondement d'une série d'accords entre l'Allemagne et la Commission. À la suite de l'accord du 17 juillet 2001, il lui était encore possible d'émettre, dans le cadre de la protection des droits acquis (*Grandfathering*) et pendant une période transitoire expirant le 18 juillet 2005, de nouveaux emprunts obligataires garantis au titre de la *Gewährträgerhaftung*, avec pour échéance ultime le 31 décembre 2015 ([5]).

(14) Le 26 octobre 2007, la Sachsen LB, établissement de droit public, a pris la forme juridique d'une société anonyme.

(15) Le 26 août 2007, la Sachsen LB a été vendue à la LBBW avec effet à la date du 1er janvier 2008. À la suite de la reprise de la Sachsen LB par la LBBW, le 7 mars 2008, la Sachsen LB a été incorporée dans la LBBW.

3.2. *L'ACQUÉREUSE DE LA BÉNÉFICIAIRE DES MESURES*

(16) La Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), banque régionale du Land du Bade-Wurtemberg, est non seulement une banque universelle, mais aussi une banque commerciale. Conjointement avec la BW-Bank, sa banque régionale spécialisée dans les services bancaires aux particuliers et aux entreprises, elle offre une gamme complète de services bancaires. La LBBW est l'organisme central des caisses d'épargne du Bade-Wurtemberg. Par rapport aux caisses d'épargne du Land de Rhénanie-Palatinat, elle assure cette fonction conjointement avec la Landesbank Rheinland-Pfalz, qu'elle a reprise le 1er janvier 2005.

(17) Le modèle de la LBBW, qui s'étend désormais à la Saxe, repose sur un système de banques locales qui se concentrent sur les services aux particuliers et aux PME (BW-Bank dans le Bade-Wurtemberg, RP-Bank dans le Land de Rhénanie-Palatinat et Sachsen Bank en Saxe) et de tâches centralisées à Stuttgart, auxquelles participent également deux filiales de la LBBW, l'une en Saxe et l'autre dans le Land de Rhénanie-Palatinat.

3.3. *LES MESURES*

(18) Ainsi que la décision d'ouverture de la procédure l'a décrit dans le détail ([6]), la Sachsen LB s'est enlisée dans la crise américaine des *subprimes*, toujours d'actualité, en particulier à cause d'Ormond Quay: ce fonds sans incidence sur son bilan n'était plus en mesure de se refinancer et avait un besoin de trésorerie estimé à quelque 17,1 milliards EUR pour éviter des ventes d'urgence.

([4]) Vente rapide de titres, fût-ce à un prix inférieur et à perte.

([5]) Pour de plus amples informations, voir E 10/2000 (JO C 146 du 19.6.2002, p. 6 et JO C 150 du 22.6.2002, p. 7) et http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

([6]) Voir la décision visée à la note 1.

3.3.1. LA FACILITÉ DE TRÉSORERIE

(19) Le 19 août 2007, un «pool bancaire» composé de dix banques régionales allemandes et de la DekaBank, un établissement de droit public soumis au contrôle conjoint des banques régionales allemandes et du Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV), a signé un accord par lequel les banques s'engageaient à acheter, jusqu'à concurrence de 17,1 milliards EUR, les billets de trésorerie émis par Ormond Quay au cas où ceux-ci ne pourraient pas être placés sur le marché («obligation d'achat»).

(20) Il était prévu que chaque banque du pool achèterait lesdits billets de trésorerie en son nom et pour son compte. Une responsabilité solidaire était exclue. La DekaBank a acquis environ […] (*) de l'ensemble des billets de trésorerie. Le reste a été acheté par les autres banques, selon une répartition en fonction de la taille et des paramètres de chaque banque régionale. D'après les informations dont disposent les autorités allemandes, le pool bancaire avait, jusqu'au début du mois de janvier, souscrit à des billets de trésorerie pour un montant maximal de […] milliards EUR dans le cadre de l'accord.

(21) À titre de rémunération pour l'achat des billets de trésorerie, les banques du pool ont perçu un taux d'intérêt de référence déterminé (EURIBOR ou LIBOR, suivant l'origine de la créance sous-jacente), majoré de […] points de base. La durée des billets de trésorerie ne pouvait pas excéder un mois. L'accord de pool était limité à une période de six mois. L'obligation d'achat portait uniquement sur les billets de trésorerie qu'il n'était pas possible de placer auprès d'investisseurs autres que les banques du pool.

(22) S'il est vrai qu'en août 2007, la demande de billets de trésorerie adossés à des hypothèques cessa entièrement et qu'il n'y avait plus de marché opérationnel pour ces investissements, la situation s'améliora progressivement. À partir d'octobre 2007, quelques investisseurs, surtout […(banques du secteur public)], se remirent à acheter des billets de trésorerie en dehors de l'accord de pool et des conditions qui y étaient convenues, c'est-à-dire moyennant une rémunération inférieure à […(50-100)] points de base, de sorte que ledit accord perdait la finalité qui lui avait été assignée au départ. Il a pris fin le 23 février 2008.

3.3.2. LA VENTE DE LA SACHSEN LB

(23) En 2005, la Sachsen LB avait déjà commencé à chercher un partenaire stratégique, principalement parmi les autres banques régionales allemandes ([7]). Du fait de ces négociations préliminaires, les négociations relatives à la vente de la Sachsen LB allèrent bon train, le 23 août 2007, c'est-à-dire une semaine seulement après la signature de l'accord de pool, alors que la Sachsen LB enregistrait des pertes d'un montant de 250 millions EUR, ainsi que la décision d'ouverture de la procédure l'explique dans le détail ([8]). Étant donné que les pertes touchant le portefeuille d'investissement structuré de la Sachsen LB auraient fait se poursuivre la fonte des fonds propres de la Sachsen LB, ce qui, à partir d'un certain volume, aurait eu pour conséquence que le respect des dispositions de la législation prudentielle concernant la couverture des opérations bancaires par des fonds propres n'aurait plus été assuré, les actionnaires de la Sachsen LB devaient trouver une solution économiquement porteuse. Il y eut des contacts exploratoires avec des acquéreurs potentiels de la Sachsen LB, suivis d'intenses négociations avec plusieurs intéressés.

(24) C'est finalement à la LBBW que le marché fut adjugé étant donné que, d'après les autorités allemandes, c'est elle qui avait soumis l'offre économiquement la plus avantageuse. Pour la LBBW, cette acquisition était particulièrement intéressante, sur le plan des affaires, dans la mesure où elle lui permettrait d'étendre notablement sa présence au marché de la Saxe ainsi que, plus particulièrement, à l'Europe de l'Est.

(25) Le 26 août 2007 a été signé un contrat (*Grundlagenvereinbarung*) sur la vente de la Sachsen LB à la LBBW à la date du 1er janvier 2008. Ce contrat prévoyait que le prix d'achat serait établi sur la base de l'évaluation qu'un expert indépendant réaliserait à l'issue de la crise des marchés financiers, alors escomptée pour la fin 2007, et fixait le prix d'achat minimal à 300 millions EUR payables sous la forme d'actions de la LBBW. Il contenait également une clause d'adaptation en faveur de la LBBW, pour le cas où le pourcentage représenté par le noyau dur des fonds propres tomberait en dessous d'une valeur seuil déterminée.

(26) Le contrat signé prévoyait, par ailleurs, que la LBBW verserait par anticipation aux actionnaires de la Sachsen LB un montant de 250 millions EUR en espèces, correspondant à leur participation au capital de la Sachsen LB et destiné à compenser leurs pertes. Selon l'Allemagne, cette somme était suffisante pour satisfaire aux exigences de la législation prudentielle en matière de fonds propres et pour compenser d'éventuelles pertes supplémentaires.

(27) À la date de la vente, les parties au contrat considéraient que la fin de la crise était proche. Dans l'hypothèse d'une normalisation des marchés au terme de l'année, la LBBW ne prit pas de dispositions particulières concernant le portefeuille d'investissement structuré de la Sachsen LB et entendait reprendre celui-ci. On considérait notamment que les problèmes du fonds Ormond Quay se résoudraient d'eux-mêmes et que ledit fonds pourrait alors se refinancer sur le marché.

(*) Eu égard au caractère confidentiel des informations, quelques passages de ce texte sont omis et remplacés par des crochets encadrant des points de suspension.

([7]) La Sachsen LB menait des négociations avec plusieurs banques régionales allemandes, notamment la WestLB et la LBBW.

([8]) Voir, à cet égard, la décision visée à la note 1, paragraphe 16, reprenant tous les détails de la transaction.

(28) Fin 2007, de nouveaux risques liés au portefeuille structuré de la Sachsen LB apparurent. La situation sur les marchés financiers continuant de se dégrader avant la conclusion de la vente, le fonds Ormond Quay, notamment, causait des problèmes. En effet, l'évaluation de ses actifs à la valeur de marché ([9]) faisait apparaître des pertes d'environ […(0,5-1,5)] milliards EUR.

(29) Cette situation compromettait la vente définitive de la banque, puisque le pourcentage représenté par le noyau dur des fonds propres aurait ainsi pu tomber en dessous de la valeur seuil. Les dépréciations évaluées à la valeur de marché devaient apparaître dans le bilan en tant que pertes, entraînant ainsi une réduction du noyau dur des fonds propres de la Sachsen LB. Il y avait lieu d'appréhender que le pourcentage représenté par celui-ci tombât en dessous de […] %, ce qui eût signifié que la LBBW aurait pu exiger de nouvelles négociations d'achat.

(30) Même si les conditions du marché s'étaient améliorées à partir du mois d'août ([10]) et si la vente des actifs avait été possible, la LBBW n'aurait été ni en mesure de ni disposée à reprendre des pertes que l'évaluation à la valeur de marché révélait être d'une telle importance. Pour mener la vente à terme, il fallait trouver une solution permettant d'empêcher que ces pertes se répercutent dans l'évaluation de la Sachsen LB. Autrement, la LBBW aurait dû reprendre ces pertes en plus du prix d'achat minimal de 300 millions EUR qui avait été négocié en août.

(31) Au terme d'intenses négociations, la vente a été conclue sur la base d'un accord irrévocable et définitif (*Eckpunktevereinbarung*) qui a été signé le 13 décembre 2007. La vente a finalement été rendue possible par le fait qu'une consolidation des pertes des véhicules d'investissement spécialisés de la Sachsen LB évaluées à la valeur de marché a été empêchée et que la LBBW a été protégée d'éventuelles pertes que lesdits véhicules pourraient réaliser au cas où ils garderaient les actifs dans leurs portefeuilles jusqu'à échéance. À titre d'alternative, il eût été possible d'envisager, par exemple, une consolidation des pertes évaluées à la valeur de marché avant la vente de la Sachsen LB à la LBBW et d'assurer un apport de capital supplémentaire en conséquence par les propriétaires de la Sachsen LB {valeur estimée: […(0,5-1,5)] milliards EUR}. Au lieu de s'accommoder des pertes évaluées à la valeur de marché, l'État libre de Saxe a préféré accorder une garantie de l'État pour un portefeuille d'investissements structurés.

(32) Cet accord final mentionne tous les investissements structurés de la Sachsen LB et les scinde en deux portefeuilles. Pour éviter une consolidation de tous les investissements structurés dans le bilan de la LBBW, un portefeuille d'une valeur comptable de 17,5 milliards EUR ([11]) a été exclu de la vente. Ces positions détenues sur le marché des capitaux ont été transférées dans un véhicule d'investissement à part entière nouvellement créé (appelé «Super SIV»), de sorte que la Sachsen LB n'avait plus que des investissements de portefeuille structurés ([12]) représentant un besoin de refinancement d'environ 11,8 milliards EUR, lesquels ont été vendus à la LBBW. Pour couvrir le risque lié à ces investissements, un montant de 500 millions EUR a été déduit du prix de vente.

(33) Le Super SIV a été créé pour retirer de la Sachsen LB des portefeuilles d'investissements structurés à faible valeur de marché avant la vente et les garder jusqu'à échéance. Le transfert du portefeuille dans le Super SIV imposait la garantie de son refinancement, qui a été assuré en partie par la LBBW (tranche non prioritaire) et en partie par les autres banques régionales (tranche prioritaire). Pour éviter une consolidation du Super SIV dans le bilan de la LBBW, la participation de la LBBW devait rester inférieure à 50 %. Au terme d'intenses négociations, les banques régionales prirent en charge le refinancement du Super SIV à concurrence de 50 %, à la condition, toutefois, que leur financement soit prioritaire par rapport au financement par la LBBW en cas de perte. La LBBW, pour sa part, exigeait une garantie de l'État libre de Saxe qui couvrirait toutes les pertes potentielles qu'il était raisonnable d'envisager, ceci afin de limiter son risque au risque normal des affaires. L'objectif était de mettre le portefeuille à l'abri de possibles pertes au cas où il serait conservé jusqsu'à l'échéance ultime. Ces pertes correspondraient au risque de défaillance. L'État libre de Saxe s'est finalement déclaré disposé à accorder une garantie d'un montant de 2,75 milliards EUR pour couvrir les pertes du Super SIV. Ce montant a été fixé au terme d'intenses négociations entre la LBBW et l'État libre de Saxe sur la base d'expertises établies par des banques d'investissement selon les estimations desquelles le risque de défaillance tendait vers zéro pour les banques de refinancement ([13]).

(34) De plus, l'accord prévoyait une taxe de garantie annuelle de […] % du montant maximal non utilisé, laquelle se réduirait d'un tiers de la taxe initiale au bout de quatre ans de garantie et d'un tiers supplémentaire de la taxe initiale au terme de sept ans de garantie. Ceci correspond à […(> 90)] millions EUR sur dix ans dans la mesure où il n'est pas fait appel à la garantie.

(35) Ainsi que cela a été mentionné ci-dessus, le financement du Super SIV était assuré en deux tranches. La première tranche, représentant presque 50 % (environ 8,75 milliards EUR), correspondait au financement par la LBBW; la deuxième tranche, de largement plus de 50 % (environ 8,75 milliards EUR), représentait l'apport des établissements de crédit membres du fonds de garantie des banques régionales et des centrales de virement (un

([9]) En finances et en comptabilité, l'expression «évaluation à la valeur de marché» (*mark-to-market*) désigne l'évaluation d'une position détenue pour compte propre dans un instrument financier sur la base du prix du marché à la date du jour pour ledit instrument financier ou pour des instruments analogues. Ainsi, la valeur définitive d'un contrat à terme qui expire dans neuf mois n'est connue qu'au terme de ces neuf mois. Toutefois, s'il est évalué à la valeur de marché à des fins comptables, sa valeur est la valeur établie à la date du jour sur le marché libre.

([10]) Alors que les primes de risque étaient de 4 à 5 points de base avant le crise, le marché, au plus fort de la crise, était complètement épuisé; lorsque les marchés commencèrent à se ressaisir, les taux étaient de nouveau d'environ 40 points de base.

([11]) Font partie du portefeuille Ormond Quay, Sachsen Funding et Synapse ABS.

([12]) LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II et autres *Synthetic Assets* (CDO, ABS, CDS, CPPI, etc.).

([13]) Les banques devant néanmoins fournir des liquidités, il y aurait certains frais de refinancement.

type d'accord sur le partage des pertes entre les établissements membres aux fins de la garantie des dépôts et de l'indemnisation des déposants). Étant donné la répartition des risques sur les deux tranches, la LBBW fournit des liquidités à titre de garantie en cas de pertes jusqu'à concurrence de 8,75 milliards EUR, soit une somme supérieure à la garantie de 2,75 milliards EUR fournie par l'État libre de Saxe. Les autres banques régionales n'interviendraient que dans le cas de pertes supplémentaires.

(36) En décembre 2007, l'État libre de Saxe a chargé la société d'audit Susat & Partner d'évaluer la Sachsen LB comme prévu dans le contrat d'achat. Celle-ci a estimé à […] milliards EUR la valeur de la Sachsen LB. Dans le même temps, la LBBW […] avait chargé de la révision de cette évaluation […] (ci-après «[…]»), dont l'analyse donne, pour la Sachsen LB, une valeur de […] milliards EUR. Au cours des négociations, les parties convinrent d'une valeur de […] milliards EUR.

(37) L'accord final fixait le prix d'achat net de la Sachsen LB à 328 millions EUR, payables en espèces ([14]). Ce prix reposait sur une estimation de la valeur de la Sachsen LB, soit […] EUR, déduction faite des pertes de 2007 d'un montant de […] millions EUR pour le portefeuille 2 et de la compensation de pertes convenue pour le portefeuille 1 resté propriété de la Sachsen LB, d'un montant de 500 millions EUR. Par conséquent, compte tenu du paiement compensatoire anticipé d'un montant de 250 millions EUR en espèces, la LBBW a payé pour l'acquisition de la Sachsen LB la somme de 578 millions EUR.

(38) Le refinancement du portefeuille d'investissements structurés transféré dans le Super SIV marquait la fin de la garantie accordée par l'État libre de Saxe pour ce portefeuille.

3.4. *LE PLAN DE RESTRUCTURATION*

(39) La LBBW a mis sur pied un plan de restructuration de la Sachsen LB. Ce plan remonte à l'époque de la vente de la Sachsen LB et ses dernières modifications datent du 9 avril 2008. D'après les informations de la Commission, ce plan de restructuration s'étale sur une période de quatre ans, allant de la vente de la Sachsen LB, le 1er janvier 2008, à la fin de l'année 2011.

([14]) L'accord (*Eckpunktevereinbarung*) prévoyait que la contre-valeur du prix d'achat de la Sachsen LB pouvait également être acquittée en actions de la LBBW.

(40) Ce plan prévoit l'incorporation de la Sachsen LB AG dans la LBBW tout en maintenant son existence sous la forme d'un établissement non autonome dénommé «Sachsen Bank» et dont le rôle serait également la prise en charge des services aux entreprises et aux particuliers des filiales de la LBBW en Saxe (BW-Bank), tous les autres services (autres que les services aux entreprises et aux particuliers) étant du ressort non pas de la Sachsen LB, mais de la filiale de la LBBW en Saxe.

(41) Ainsi, la Sachsen Bank reprend uniquement l'un des deux secteurs d'activité de la Sachsen LB, à savoir les services aux entreprises et les services aux particuliers, plutôt sous-développés, de la Sachsen LB pour les unir aux services correspondants de la BW-Bank et en faire son nouveau secteur d'activité. La Sachsen Bank sera en mesure d'affronter la concurrence par ses propres moyens en Saxe et en dehors de la Saxe.

(42) Le deuxième secteur d'activité de la Sachsen LB, à savoir les opérations sur les marchés des capitaux, reste du ressort de la LBBW; ces activités seront assurées en Saxe par une filiale de la LBBW. La LBBW assumera également des fonctions de traitement administratif et fera temporairement office d'organisme central des caisses d'épargne de Saxe.

(43) S'agissant du rétablissement de la viabilité, l'examen du plan de restructuration part des activités de la Sachsen LB avant son incorporation dans la LBBW ([15]). La restructuration inclut le transfert du premier portefeuille dans le Super SIV. En outre, le plan prévoit, en tant que mesure compensatoire, la possibilité de dissoudre entièrement la filiale de la Sachsen LB à Dublin (Sachsen LB Europe), laquelle était responsable du développement et de la gestion de tous les portefeuilles structurés internationaux de la Sachsen LB.

(44) Ainsi, la Sachsen LB n'opérera plus sur le marché international des capitaux. La LBBW ne conservera que les titres du deuxième portefeuille, soit un montant de 11,8 milliards EUR. Sur cette base, il apparaît que la banque aura retrouvé sa viabilité durant la période de restructuration étalée sur quatre ans.

(45) Aux fins de prouver la viabilité du plan, l'Allemagne a présenté, en substance, les chiffres suivants:

([15]) Dans ce cadre, la principale mesure structurelle prévue par le plan de restructuration est une diminution des effectifs de […] à environ […] salariés, la mise en place d'un meilleur contrôle et d'une meilleure gestion du risque et l'incorporation des activités centrales (y compris le traitement électronique des données) dans la LBBW.

Recettes brutes («worst case») en millions EUR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (en %)
Services aux entreprises	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Opérations sur les marchés des capitaux (2)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Autres	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total avant synergies	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Synergies de revenus (nouveau modèle)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total synergies incluses	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) CAGR 2007-12 = taux de croissance annuel moyen pour la période 2007-2012.
(2) Entre-temps, la décision a été prise de transférer ce secteur à la filiale de la LBBW en Saxe.

Résultat d'exploitation avant impôts («worst case») en millions EUR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (en %)
Services aux entreprises	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Opérations sur les marchés des capitaux	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Autres	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total avant synergies	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Synergies	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total synergies incluses	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(46) En outre, les autorités allemandes ont communiqué que la LBBW escomptait, à partir de 2009, un rendement des fonds propres de […(> 8)] % pour l'ancienne Sachsen LB et d'environ […(> 15)] % pour la Sachsen Bank nouvellement fondée.

4. **LA PROCÉDURE FORMELLE D'EXAMEN**

4.1. *MOTIFS DE L'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE*

4.1.1. LA FACILITÉ DE TRÉSORERIE

(47) Dans la décision d'ouverture de la procédure, la Commission a émis des doutes concernant la facilité de trésorerie. En effet, il semblait que la Sachsen LB en tirait un avantage sélectif étant donné qu'il était improbable qu'un investisseur opérant en économie de marché eût mis la ligne de crédit à la disposition de la Sachsen LB aux mêmes conditions que le pool bancaire. La Commission n'excluait toutefois pas que cette mesure pût être une aide au sauvetage compatible avec le marché commun.

4.1.2. LA VENTE DE LA SACHSEN LB

(48) La Commission a également examiné si la vente de la Sachsen LB à la LBBW impliquait une aide d'État. Elle doutait que l'État libre de Saxe eût agi comme un investisseur en économie de marché. En effet, la liquidation aurait été plus avantageuse que la vente assortie de la garantie. Elle estimait également que la vente était susceptible de contenir des éléments d'aide en faveur de la Sachsen LB. Elle n'a toutefois pas jugé que le prix d'achat pût être trop bas et avoir ainsi contenu des éléments d'aide en faveur de l'acquéreuse (la LBBW). La Commission n'a cependant pas exclu que la garantie pût constituer une aide à la restructuration compatible avec le marché commun, à condition d'être conforme aux lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (ci-après «les lignes directrices») ([16]).

5. OBSERVATIONS DE TIERS

(49) Le tiers plaignant considère que la garantie accordée au Super SIV est une aide d'État, de même que l'apport de la LBBW en faveur de la Sachsen LB en 2007, d'un montant de 391 millions EUR, et la prise en charge du déficit d'un montant de 641,6 millions EUR réalisé dans l'année, et que le prix d'achat payé par la LBBW aux propriétaires était supérieur à la valeur de la Sachsen LB sur le marché.

6. OBSERVATIONS DE L'ALLEMAGNE À LA SUITE DE LA DÉCISION D'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE

6.1. *OBSERVATIONS CONCERNANT L'APPRÉCIATION DE LA FACILITÉ DE TRÉSORERIE*

(50) L'Allemagne considère que la facilité de trésorerie mise à disposition par le pool bancaire aurait également été fournie par un investisseur opérant en économie de marché, étant donné que la rémunération perçue par les banques du pool pour l'achat des billets de trésorerie émis par Ormond Quay était supérieure à la rémunération usuelle, et donc conforme aux règles du marché. Elle affirme que le pool bancaire ne compense pas de pertes potentielles dues à des fluctuations, sur le marché, des prix des titres détenus par le fonds d'investissement spécial (ABS) et que, même en cas de baisse de leur valeur sur le marché, le risque de défaillance est très faible et que les pertes escomptées sont négligeables dans le cas de titres conservés jusqu'à leur échéance ultime.

(51) L'Allemagne ajoute que les banques ont agi de la sorte surtout pour éviter que l'insolvabilité d'une de leurs banques sœurs ne déclenche une crise bancaire généralisée: dans leur optique, le risque lié à l'achat des billets de trésorerie était inférieur au risque impliqué par la gestion de l'insolvabilité de la Sachsen LB, surtout s'il avait fallu faire appel au système de garantie des dépôts. Elle fait encore observer qu'il est également possible de fixer hypothétiquement des indices de référence du marché même en l'absence de marché.

(52) Les autorités allemandes considèrent que, si la Commission devait conclure que la facilité de trésorerie contient des éléments d'aide, elle pourrait en tout état de cause être jugée compatible avec le marché commun dans la mesure où les billets de trésorerie achetés par le pool bancaire sont, à son avis, comparables à une mesure prenant la forme d'un prêt, de nature non structurelle et, de surcroît, limitée à six mois.

6.2. *OBSERVATIONS SUR L'APPRÉCIATION DE LA VENTE DE LA SACHSEN LB*

(53) L'Allemagne considère que l'État libre de Saxe, dans le cadre de la vente de la Sachsen LB, a agi à l'instar d'un vendeur opérant en économie de marché. Elle fait observer que le prix d'achat est le résultat de négociations avec plusieurs autres acquéreurs potentiels et qu'il se fonde sur des évaluations établies par des sociétés d'audit selon des principes reconnus de sorte qu'il reflète la valeur équitable de la Sachsen LB sur le marché. Elle ajoute que, même compte tenu du passif né de la garantie de 2,75 milliards EUR en faveur du Super SIV, les propriétaires de la Sachsen LB auraient, tout bien considéré, vendu la Sachsen LB à un prix positif.

(54) L'Allemagne rappelle qu'il a été fait appel à trois scénarios d'évaluation différents pour évaluer le risque lié à la garantie en faveur du Super SIV. Le premier scénario, basé sur une évaluation à la valeur de marché à la date de référence du 30 novembre 2007, fournit une estimation des pertes potentielles dans l'hypothèse de la cession des investissements à cette date au prix d'environ […] milliards EUR. Elle attire toutefois l'attention sur une distorsion des résultats de cette évaluation due au fait qu'à cette date, il n'y avait pas de marché pour cette forme d'investissement et qu'il n'existait aucune intention de vendre ad hoc ces positions détenues sur le marché des capitaux dans la mesure où elles étaient censées être conservées jusqu'à leur échéance ultime. Le deuxième scénario, qui repose sur des évaluations, de type modèle, d'évolutions macroéconomiques potentielles, calcule les pertes escomptées dans trois hypothèses, soit environ […(> 800)] millions EUR («*bad case*»), […(< 500)] millions EUR («*base case*») et […(< 200)] millions EUR («*best case*»). Ce scénario d'évaluation a été mis au point par la LBBW et la Sachsen LB sur la base de modèles internes existants. Le troisième scénario se fondait sur la notation des positions sous-jacentes détenues sur le marché des capitaux. L'Allemagne affirme que presque tous les titres du portefeuille étaient notés AAA ([17]) et que la notation d'aucun d'eux n'avait été modifiée dans le cadre des contrôles effectués par les agences d'évaluation. À son avis, étant donné une probabilité de défaillance pratiquement nulle dans le cas de titres notés AAA, les pertes de portefeuille escomptées sont également nulles.

(55) Selon l'Allemagne, la garantie de 2,75 milliards EUR est le résultat de négociations entre les parties concernées, et la LBBW voulait une garantie aussi élevée que possible afin de limiter l'engagement de sa propre responsabilité tandis que l'État libre de Saxe aurait essayé de limiter la garantie à un minimum.

([16]) JO C 244 du 1.10.2004, p. 2.

([17]) Notation de décembre 2007.

(56) L'Allemagne fait observer que les résultats des trois scénarios étaient disponibles à la date des négociations et que les parties à la négociation ont adopté l'évaluation de type modèle (c'est-à-dire le deuxième cas) en tant que moyen approprié pour évaluer les risques que la garantie devrait couvrir.

(57) Les autorités allemandes ont présenté des calculs pour différents cas de figure aux fins de prouver que les propriétaires, même s'il était fait appel à la garantie, auraient tiré de la cession de la banque un prix positif dans l'hypothèse de base (*base case*). Elles rappellent qu'il est de pratique constante que la Commission envisage l'hypothèse de base (*base case*) et non pas une hypothèse moins favorable ([18]).

(58) L'Allemagne estime qu'au cas où la Commission considérerait que la vente de la banque implique des éléments d'aide, elle est en tout état de cause susceptible d'être qualifiée d'aide à la restructuration compatible avec le marché commun, conformément aux lignes directrices.

(59) À cet effet, la LBBW a présenté le plan de restructuration susvisé, montrant comment la Sachsen LB devrait retrouver sa viabilité. L'Allemagne affirme que ce plan comprend plusieurs mesures internes telles que la compression des effectifs, des mesures visant à l'amélioration de la gestion du risque, l'incorporation de segments dans la LBBW et l'uniformisation du traitement électronique des données. Elle allègue encore que ce plan d'affaires vise aussi clairement à rendre la Sachsen LB moins dépendante de bénéfices réalisés sur le marché des capitaux, en particulier dans le secteur de la gestion des actifs et des produits structurés.

(60) L'Allemagne fait encore valoir que l'investissement de plusieurs centaines de millions d'euros, payés par la LBBW pour l'achat de la Sachsen LB, doit en valoir la peine et que, pour cette raison, la LBBW fera tout son possible pour faire retrouver à la Sachsen LB sa viabilité à long terme.

(61) S'agissant de son propre apport, l'Allemagne considère que la LBBW et les autres banques ont elles-mêmes largement contribué à la mesure en cause, à concurrence d'un montant total […(d'environ 30)] milliards EUR, et que les conditions des lignes directrices sont ainsi satisfaites. La somme […(d'environ 30)] milliards EUR résulte des frais exposés aux fins de la création du Super SIV ([…] millions EUR), de l'incorporation de la Sachsen LB ([…] millions EUR) et du financement du portefeuille 2 (17,5 milliards EUR) et du portefeuille 1 (11,8 milliards EUR).

(62) Enfin, selon l'Allemagne, il convient de voir une compensation significative dans le fait que la Sachsen LB a été vendue à la LBBW par ses anciens propriétaires: cette vente soulignerait le désir commun d'une restructuration durable de la banque. L'Allemagne fait observer que la vente d'entreprises en difficulté constitue une première étape importante en vue de leur restructuration durable et qu'en général, il est permis de considérer qu'une entreprise soumise au contrôle d'une grande banque allemande établie retrouvera très probablement sa viabilité, ceci garantissant qu'elle n'aura pas de nouveau besoin d'aides de l'État. Elle en infère que la vente en cause se révélera être l'élément central de la restructuration de la Sachsen LB.

(63) L'Allemagne ajoute qu'aucun concurrent n'a présenté d'observations sur la décision de la Commission d'ouvrir la procédure. Elle en conclut qu'aux yeux des concurrents sur le marché, la vente de la banque ne génère pas de distorsion de la concurrence.

(64) En accord avec la LBBW (au nom de la bénéficiaire de l'aide, à savoir la Sachsen LB), l'Allemagne a proposé les engagements suivants ([19]):

a) Les participations ci-dessous de la Sachsen LB, qui ont été transférées à la LBBW dans le cadre de l'incorporation, sont cédées ou liquidées:

— Sachsen LB Europe sera cédée ou liquidée à la date ultime du […]. Le groupe LBBW ne reprendra pas le personnel de Sachsen LB Europe, sauf obligation légale, et ne proposera pas de nouveaux contrats d'emploi au personnel actuel de la Sachsen LB et ne conclura pas non plus de tels contrats ([20]). Cet engagement est valable pour une durée de deux ans à compter de l'adoption de la décision de la Commission.

([18]) Décision de la Commission dans l'affaire C 28/2002, Bankgesellschaft Berlin (JO L 116 du 14.5.2005, p. 1).

([19]) «En accord avec la Landesbank Baden-Württemberg (la LBBW), le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne propose à la Commission des Communautés européennes les mesures compensatoires énoncées exhaustivement aux points a), b) et c) ci-après:
a. Les participations suivantes de la Sachsen LB, qui ont été transférées à la LBBW dans le cadre de l'incorporation, seront cédées ou liquidées conformément aux dispositions suivantes:
— Sachsen LB Europe PLC est cédée ou liquidée à la date ultime du […].
— La participation détenue dans la société East Merchant GmbH est cédée à la date ultime du […].
— […].
b. Le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne assure que les opérations pour compte propre effectuées par la Sachsen-Bank, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes pour son propre compte et à ses propres risques, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable pour la période de restructuration de quatre ans prévue.
c. Le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne assure que les opérations immobilières internationales effectuées par la Sachsen-Bank, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable pour la période de restructuration de quatre ans prévue.»

([20]) La Commission considère que la clause selon laquelle la LBBW reprendra du personnel dans la mesure où les dispositions légales l'y contraignent est valable pour un maximum de dix salariés et concerne le portefeuille 1 repris par la LBBW, d'une valeur de 11,8 milliards EUR. Il ne saurait être exclu que le transfert de ce portefeuille soit considéré comme un transfert d'entreprise partiel, de sorte que la LBBW pourrait se voir obligée de reprendre le personnel concerné. La prise d'effet de la fermeture de Sachsen LB Europe ne devrait toutefois pas s'en trouver affectée.

— La participation détenue dans la société East Merchant GmbH sera cédée à la date ultime du […].

— […] ([21]).

b) Le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne assure que les opérations pour compte propre effectuées par la Sachsen-Bank, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes pour son propre compte et à ses propres risques, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable pour la période de restructuration de quatre ans prévue.

c) Le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne assure que les opérations immobilières internationales effectuées par la Sachsen-Bank, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable pour la période de restructuration de quatre ans prévue.

(65) L'Allemagne a confirmé que […]. L'Allemagne allègue que ces affaires sont rentables et ne sont pas concernées par la crise actuelle des *subprimes*, engendrée par le nombre de plus en plus important de prêts accordés à des emprunteurs aux ressources financières moindres, aux revenus faibles et moins solvables que des emprunteurs de première classe.

(66) En outre, l'Allemagne a confirmé que […] ([22]).

6.3. *OBSERVATIONS SUR LES OBSERVATIONS DU TIERS PLAIGNANT*

(67) S'agissant des observations du tiers plaignant, l'Allemagne a fait valoir que la garantie en faveur du Super SIV n'est pas une aide d'État dans la mesure où, même compte tenu du passif potentiel né de la garantie de 2,75 milliards EUR en faveur du Super SIV, les propriétaires de la Sachsen LB auraient, dans l'ensemble, vendu la Sachsen LB à un prix positif, où la LBBW a considéré comme faisant partie du prix d'achat son apport en faveur de la Sachsen LB en 2007 et le paiement compensatoire anticipé d'un montant de 250 millions EUR en espèces et où le prix d'achat payé par la LBBW aux propriétaires correspondait ainsi à la valeur de la Sachsen LB sur le marché. L'Allemagne souligne qu'il n'a été accordé aucune compensation de pertes outre l'apport de 391 millions EUR de la LBBW en faveur de la Sachsen LB en 2007.

7. **APPRÉCIATION AU REGARD DE LA LÉGISLATION EN MATIÈRE D'AIDES**

7.1. *EXISTENCE D'UNE AIDE D'ÉTAT*

(68) En vertu de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE, sont incompatibles avec le marché commun, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises.

(69) La Commission maintient l'avis qu'elle défendait déjà dans la décision d'ouverture de la procédure, à savoir qu'aucune des deux mesures financières n'aurait été prise par un investisseur opérant en économie de marché et que, par conséquent, ces deux interventions constituent une aide d'État.

(70) À cet égard, il convient de faire observer que, dans sa décision d'ouvrir la procédure, la Commission n'avait pas soulevé d'objections au regard du droit de la concurrence concernant le refinancement par la LBBW et le pool bancaire. Ses considérations à cet égard seront expliquées plus en détail à la fin de cette section.

7.1.1. LA FACILITÉ DE TRÉSORERIE

(71) Comme la plupart des banques régionales allemandes, la DekaBank est un établissement de droit public. Les propriétaires de la DekaBank sont pour moitié les banques régionales et pour moitié les associations régionales de caisses d'épargne. Les banques régionales sont elles-mêmes généralement propriété des Länder et de leurs associations régionales de caisses d'épargne. Par conséquent, la ligne de crédit d'un montant de 17,1 milliards EUR, accordée à la Sachsen LB par le pool bancaire, est imputable à l'État et peut être considérée comme étant une «aide accordée par l'État ou au moyen de ressources d'État» au sens de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE ([23]). Or, dans l'hypothèse où la mise à disposition de moyens de l'État apporterait un avantage à la Sachsen LB, étant donné les activités transfrontalières et internationales de celle-ci, la concurrence dans le secteur bancaire s'en trouverait affectée et il y aurait lieu d'appréhender des retombées sur les échanges intracommunautaires.

(72) En outre, la Commission constate qu'étant donné les activités transfrontalières et internationales de la Sachsen LB, un avantage résultant de la mise à disposition de moyens de l'État serait de nature à affecter la concurrence dans le secteur bancaire et qu'il y aurait lieu d'appréhender des retombées sur les échanges intracommunautaires ([24]).

([21]) […]. Ce secteur est rentable et n'est pas concerné par la crise actuelle qui touche le secteur immobilier *subprime*, laquelle a été déclenchée par le fait que de plus en plus de prêts ont été accordés à des emprunteurs qui représentaient un risque plus élevé et disposaient de revenus moindres ou étaient moins solvables que des emprunteurs de première classe.

([22]) «Le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne confirme que […].»

([23]) L'imputabilité résulte d'une série d'indicateurs déterminés par les conditions spécifiques de l'espèce et par le contexte de la prise de la mesure. Ainsi, il existe des liens personnels étroits entre les conseils de surveillance des banques régionales et l'État. En outre, le pool bancaire a agi, en l'espèce, en accord étroit avec la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (autorité fédérale de contrôle des services financiers, BaFin) et la Bundesbank (banque centrale allemande).

([24]) Décision de la Commission du 27 juin 2007 dans l'affaire C 50/06, BAWAG (JO L 83 du 26 mars 2008, p. 7, point 127).

(73) L'Allemagne conteste que la Sachsen LB tire un avantage sélectif de la mesure en cause. La Commission rappelle que toute intervention financée par des aides de l'État et de nature à apporter un avantage à une entreprise constitue normalement une aide d'État au sens de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE sauf si un investisseur opérant en économie de marché normale aurait également pris cette mesure. Pour pouvoir exclure qu'il s'agisse d'éléments d'une aide d'État, la décision de mettre à disposition les liquidités en cause, prise par le pool bancaire, doit satisfaire au principe de l'investisseur opérant en économie de marché. Pour cette raison, il y a lieu d'examiner si un investisseur opérant en économie de marché aurait mis la ligne de crédit à la disposition de la Sachsen LB aux mêmes conditions que le pool bancaire.

(74) La Commission constate l'inexistence, à la date de la conclusion de l'accord de pool bancaire, d'une demande de billets de trésorerie adossés à des hypothèques, et donc d'un marché efficace pour ce type d'investissement. Cette faiblesse de la demande ne signifie toutefois pas qu'il n'existe pas d'indice de référence du marché. L'indice de référence du marché consistait simplement dans le fait que les billets de trésorerie en cause n'avaient pas une valeur économique raisonnable à cette date; en d'autres termes, les billets de trésorerie émis par Ormond Quay, bien que notés AAA, rémunérés correctement et associés à un faible risque de défaillance, ne présentaient toujours pas d'intérêt économique. La Commission en conclut qu'un investisseur opérant en économie de marché n'aurait pas accordé de facilité de trésorerie à la Sachsen LB. La mesure en cause est, dès lors, une aide d'État.

7.1.2. LA VENTE DE LA SACHSEN LB

(75) L'Allemagne conteste que la cession de la Sachsen LB à la LBBW puisse impliquer une aide d'État. La Commission maintient que l'État libre de Saxe n'a pas agi comme un investisseur opérant en économie de marché dans le cadre de la vente. La vente de la Sachsen LB à la LBBW pourrait impliquer une aide d'État à deux égards: d'une part, une aide en faveur de l'acquéreuse (la LBBW), dans l'hypothèse d'un prix d'achat trop bas, et, d'autre part, une aide en faveur de la Sachsen LB, dans l'hypothèse où la liquidation aurait été plus avantageuse que la vente assortie d'une garantie.

(76) La Commission considère que le prix d'achat payé par la LBBW correspond à la valeur de la Sachsen LB sur le marché et constate que l'État libre de Saxe, au terme de négociations avec plusieurs acheteurs potentiels, a finalement décidé de vendre la Sachsen LB à la LBBW. Elle fait observer que le prix d'achat correspond à la valeur sur le marché lorsque la vente est effectuée par voie d'appel d'offres ouvert et inconditionnel et que les actifs sont adjugés au meilleur offrant ou à l'unique offre. Si la procédure d'appel d'offres réglementaire permet d'exclure une aide d'État, renoncer à un appel d'offres n'implique toutefois pas automatiquement une aide d'État. Les parties au contrat d'achat, en l'espèce, ont décidé de faire évaluer la Sachsen LB à la date du 31 décembre 2007 dans l'hypothèse où le marché financier se serait alors stabilisé et où une évaluation «plus normale» du marché serait possible. Même si une telle évaluation n'exclut pas automatiquement la présence d'éléments d'une aide d'État, la Commission ne disposait d'aucune preuve de nature à remettre en question l'orientation marché de la transaction, en l'espèce. Se fondant sur les informations disponibles, la Commission n'avait aucune raison de supposer que l'entreprise aurait été vendue à un prix inférieur au prix du marché. Ainsi que cela a été expliqué au considérant 37, la valeur de la Sachsen LB a été estimée à 328 millions EUR ([25]) en décembre 2007; cette somme est le prix d'achat payé par la LBBW. En outre, aucune tierce partie, dans la procédure formelle d'examen, n'a présenté d'observations mettant en doute le caractère raisonnable du prix d'achat; la Commission n'a connaissance d'aucune tierce partie qui serait intéressée à l'acquisition de la Sachsen LB et aurait été disposée à offrir un prix plus élevé. Par conséquent, elle reste d'avis que la banque a été vendue au prix du marché et que la LBBW n'a bénéficié d'aucune aide d'État dans le cadre de la vente de la Sachsen LB.

(77) En outre, la Commission a examiné si la Sachsen LB a tiré profit du fait que la liquidation aurait été plus avantageuse que la vente assortie de la garantie. Elle n'a pas pu confirmer que l'État libre de Saxe aurait obtenu un prix de vente positif, c'est-à-dire un prix de vente supérieur aux fonds mis à disposition par lui-même. Alors qu'il est hors de doute que le contrat d'achat initial d'août 2007, aux termes duquel la LBBW avait à verser à la Sachsen LB au moins 300 millions EUR ainsi qu'un paiement compensatoire anticipé en espèces, a permis d'obtenir un prix d'achat positif, tel n'est pas le cas suite aux postnégociations de décembre. En effet, l'État libre de Saxe a fourni une garantie de 2,75 milliards EUR et reçu, en compensation, […] % du prix de vente de 328 millions EUR, c'est-à-dire […] millions EUR en espèces plus le montant de la commission de mise à disposition, d'une valeur comptable de […(> 90)] millions EUR ([26]).

([25]) […] milliards EUR (valeur de la Sachsen LB établie par […] dans le cadre de l'analyse demandée par la LBBW moins […] millions EUR (pertes en 2007) moins […] millions EUR (paiement compensatoire anticipé en espèces) = 328 millions EUR.

([26]) La Commission constate que la garantie destinée, prima facie, à assurer le refinancement du Super SIV constituait une aide en faveur de la Sachsen LB. En effet, c'est cette garantie qui a permis la vente de la Sachsen LB. Sans la création du Super SIV, laquelle n'était, pour sa part, possible qu'à l'aide de la garantie, la Sachsen LB n'aurait pas pu être vendue. Toutefois, la garantie étant liée au Super SIV et celui-ci n'étant pas transféré à la LBBW, aucun avantage n'a été accordé à cette dernière.

(78) Cette enquête n'a pas modifié le point de vue de la Commission selon lequel les propriétaires, dans le cadre d'une mise en parallèle des frais de liquidation et des frais de vente avec la garantie, ne tiendraient pas compte du paiement compensatoire anticipé de 250 millions EUR en espèces d'août 2007, dans la mesure où ce montant ne serait pas remboursé en cas de non-vente. En d'autres termes, étant donné que les anciens propriétaires de la Sachsen LB n'étaient pas tenus de rembourser ce paiement compensatoire anticipé à la LBBW en cas de non-vente, un investisseur opérant en économie de marché ne considérerait pas ce règlement comme frais supplémentaires dans un hypothétique cas de figure contraire.

(79) Ensuite, la Commission devait examiner si les frais nés, pour la Sachsen LB, de la mise à disposition de la garantie étaient supérieurs au prix de vente de la Sachsen LB. Tel serait à tout le moins le cas si la valeur des pertes escomptées, considérées conjointement avec la garantie d'un montant de 2,75 milliards EUR, était supérieure aux […] millions EUR reçus (montant majoré des commissions de mise à disposition, susceptibles de représenter une valeur comptable de […] millions EUR).

(80) L'Allemagne a estimé les pertes escomptées, considérées conjointement avec la garantie, à environ […(> 800)] millions EUR («*bad case*»), […(< 500)] millions EUR («*base case*») et […(< 200)] millions EUR («*best case*»). La Commission doutait que le modèle de quantification des pertes escomptées considérées conjointement avec la garantie, tel qu'appliqué par la LBBW, tînt effectivement entièrement compte des éléments d'aide contenus dans la garantie; ces doutes n'ont pas pu être dissipés. La Commission fait observer qu'il est de jurisprudence constante que l'élément d'aide contenu dans une garantie en faveur d'une entreprise en difficulté peut être aussi élevé que le montant effectivement couvert par la garantie (soit 2,75 milliards EUR, en l'espèce). En outre, la Commission souligne que l'État libre de Saxe, étant donné les pertes escomptées, aurait obtenu un prix d'achat négatif même dans l'hypothèse de base (*base case*), qui envisageait une reprise rapide des marchés.

(81) Par ailleurs, l'hypothèse de la Commission s'est vérifiée en cours d'enquête, selon laquelle un investisseur opérant en économie de marché, confronté à de tels impondérables, aurait envisagé au moins le «*bad case*» avec des pertes escomptées d'un montant de […(> 800)] millions EUR. La Commission fait observer que sa conclusion est conforme à sa décision dans l'affaire Bankgesellschaft Berlin ([27]). En outre, quoi qu'en prétende l'Allemagne, il n'est pas courant ([28]) d'admettre l'hypothèse de base.

([27]) Décision de la Commission dans l'affaire C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (JO L 116 du 14.5.2005, p. 1, point 140).

([28]) Voir la décision de la Commission du 27.6.2007 dans l'affaire C 50/06, BAWAG (non encore publiée, point 155).

(82) La Commission concède néanmoins que, exceptionnellement, un prix d'achat négatif est susceptible d'être accepté par un investisseur opérant en économie de marché, à savoir lorsque les frais de liquidation à la charge du vendeur seraient supérieurs. Le calcul des frais de liquidation ne peut prendre en considération que les passifs qu'aurait tolérés un investisseur opérant en économie de marché ([29]). Les passifs dans le cadre d'aides d'État sont exclus dans la mesure où un investisseur opérant en économie de marché ne les aurait pas tolérés ([30]). La garantie est un passif de ce type, à ne pas prendre en considération ([31]). La Commission considère qu'il s'agit d'une aide existante et a proposé des mesures adéquates pour la supprimer ([32]). L'État libre de Saxe, en sa qualité d'investisseur opérant en économie de marché, ne saurait, dans le cadre de la vente de la Sachsen LB, faire valoir les frais potentiellement liés à la garantie. L'Allemagne n'a pas invoqué d'autres passifs susceptibles d'être pris en compte par un investisseur opérant en économie de marché dans le cadre de la quantification du coût de la liquidation.

(83) La Commission confirme qu'elle ne peut accepter l'argument de l'Allemagne selon lequel la perte des fonds propres d'un montant de 880 millions EUR reste pertinente pour l'État libre de Saxe dans la mesure où celui-ci a déjà vendu la Sachsen LB et prend en considération non pas les pertes dans le cadre d'une liquidation potentielle, mais uniquement le coût supplémentaire qu'elle entraînerait.

(84) La Commission prend acte du fait que l'État libre de Saxe a constitué la totalité de la garantie en tant que copropriétaire et que les autres propriétaires n'ont pas contribué à la garantie. En contrepartie d'une garantie d'un montant d'au moins […] millions EUR dans le meilleur des cas (si improbable soit-il) et susceptible de se monter à 2,75 milliards EUR, la vente de la Sachsen LB n'a rapporté à l'État libre de Saxe que […] millions EUR.

(85) Cela étant, la Commission conclut que l'État libre de Saxe a cédé la Sachsen LB à un prix d'achat négatif, lui accordant ainsi une aide d'État.

7.1.3. LE REFINANCEMENT DU SUPER SIV

(86) La Commission n'a pas émis d'objections au regard du droit de la concurrence concernant le refinancement du Super SIV par la LBBW et les autres banques régionales; au terme de la procédure d'examen, elle confirme que ces mesures ne constituaient pas une aide d'État.

([29]) Affaires jointes C-278/92, C-279/92 et C-280/92, Hytasa, Recueil 1994, p. I-4103 (point 22).

([30]) Voir l'affaire C-334/1999, Gröditzer Stahlwerke, Recueil 2003, p. I-1139, points 133 et suivants, et la décision de la Commission du 30 avril 2008 dans l'affaire C 56/06, Bank Burgenland, (non encore publiée).

([31]) Voir la décision de la Commission du 30 avril 2008 dans l'affaire C 56/2006, Bank Burgenland (non encore publiée).

([32]) Voir note 1. De toute manière, la garantie ne jouerait que dans l'hypothèse où la banque déclarerait qu'elle ne peut plus honorer ses passifs, c'est-à-dire où elle se déclarerait insolvable. Ainsi, la transaction en cause semble apporter un avantage supplémentaire à la Sachsen LB en ce sens que non seulement elle protège les créanciers, mais encore, assure la survie de la banque.

(87) Il est évident que la création du Super SIV s'inscrit dans le cadre de la restructuration et de la vente de la Sachsen LB à la LBBW. Sans ce véhicule, la Sachsen LB aurait dû couvrir des pertes qui, évaluées à la valeur de marché, auraient représenté environ […(0,5-1,5)] milliards EUR. Par conséquent, la création dudit Super SIV est étroitement liée à la restructuration et à la vente de la Sachsen LB. Le prix d'achat payé par la LBBW et l'évaluation de la valeur de la banque tiennent déjà compte du Super SIV créé et des liquidités fournies par la LBBW et les banques régionales.

(88) Il n'en demeure pas moins que le refinancement du Super SIV constituerait une aide d'État si la LBBW et les autres banques régionales avaient perçu, pour les liquidités fournies, une rémunération d'un montant disproportionné et si la LBBW et les autres banques régionales, dans le cadre de la mise à disposition des liquidités destinées au Super SIV, n'avaient pas agi comme un investisseur opérant en économie de marché.

(89) La mise à disposition de liquidités et de moyens de refinancement fait partie des activités de base d'une banque. Les banques fournissent des liquidités aux opérateurs économiques qui, de leur côté, les refinancent en empruntant des sommes analogues. Suivant la structure de ses actifs et de ses passifs, chaque banque choisira la stratégie de refinancement qui lui convient (compte tenu de la durée et de la provenance des actifs) pour optimiser le coût de son refinancement global et limiter à un minimum les risques afférents. Dans le cadre d'un refinancement, il est possible de rapprocher ou de différer les dates d'échéance des passifs, de négocier des taux d'intérêt moindres pour les nouveaux passifs ou de convenir d'une combinaison de ces différentes possibilités. La différence entre les recettes générées par la mise à disposition (par exemple à long terme) de liquidités et le coût de l'emprunt (par exemple à court terme) permet de réaliser des bénéfices.

(90) La Commission considère que la mise à disposition des liquidités requises pour le Super SIV n'a apporté aucun avantage à la LBBW et aux autres banques régionales. Vu les nombreuses possibilités d'investissement sur le marché des capitaux national et international, il n'y a aucun doute que la LBBW et les banques régionales auraient également pu placer autrement les liquidités mises à disposition. Par conséquent, leur volume de refinancement global n'a pas augmenté du fait du refinancement du Super SIV. En outre, le refinancement n'a pas permis d'obtenir des rendements supérieurs à la valeur actuelle sur le marché étant donné qu'une taxe a été payée notamment pour le risque moindre couvert par la garantie de l'État. L'objectif du Super SIV est de conserver le portefeuille jusqu'à échéance. Les revenus résultent du remboursement des actifs sous-jacents aux titres du portefeuille, assortis de leurs différentes dates d'échéance. Il avait toutefois été convenu que les revenus dégagés par le Super SIV seraient utilisés exclusivement pour payer la taxe de garantie que le Super SIV devait verser à l'État libre de Saxe, les émoluments administratifs pour le Super SIV et une rémunération raisonnable pour la LBBW et les autres banques régionales qui ont fourni les liquidités requises pour le refinancement du Super SIV.

(91) La Commission considère, en outre, que la mise à disposition de liquidités par la LBBW et les autres banques régionales pour le Super SIV a été effectuée aux conditions usuelles du marché et qu'un investisseur opérant en économie de marché, s'il s'était trouvé dans la situation de ces établissements de crédit, aurait agi de la même manière, de sorte que l'aide d'État n'a pas augmenté en rapport avec le Super SIV. Ainsi que cela a été expliqué ci-dessus, les banques ont perçu une rémunération convenable prélevée sur les revenus du Super SIV. De surcroît, les investissements de portefeuille structurés, d'une valeur de 17,5 milliards EUR, ont été transférés dans le Super SIV, où ils sont censés être conservés jusqu'à leur échéance ultime. Le critère déterminant pour la quantification des risques liés à ce transfert est donc la «défaillance» à l'échéance et non les «pertes évaluées à la valeur de marché» sur la base d'un marché temporairement inexistant. Les pertes escomptées (risque de défaillance) dans le «*bad case*» ont été estimées à […(> 800)] millions EUR, de sorte que la LBBW avait encore une réserve de […] milliards EUR. Du point de vue des affaires, il est donc permis de considérer que le risque pris par la LBBW et les autres banques régionales est limité; il en va de même pour le risque que l'État a pris en plus de la garantie de l'État libre de Saxe d'un montant de 2,75 milliards EUR. Étant donné que la LBBW et les autres banques régionales ont perçu des intérêts usuels sur le marché, il n'y a aucune raison, dans ce cas très spécifique, de considérer que le refinancement n'a pas été effectué selon les principes de l'économie de marché.

(92) En outre, le refinancement du Super SIV par la LBBW et les banques régionales n'est pas comparable à la première mesure, qui était une aide en faveur de la Sachsen LB. En décembre 2007, les conditions du marché s'étaient notablement modifiées par rapport à août 2007. En août 2007, de fait, plus aucun investisseur n'était disposé à investir dans un fonds d'investissement spécialisé tel que le Super SIV. Le risque pris par le pool bancaire moyennant une prime de […] points de base n'était pas conforme au marché vu que, à cette époque, il n'y avait effectivement pas d'opérateurs intéressés qui auraient investi dans ces fonds. En décembre, en revanche, les investisseurs, vu l'amélioration des conditions du marché, achetaient de nouveau des billets de trésorerie adossés à des créances. De surcroît, l'objectif du Super SIV était de conserver jusqu'à échéance les portefeuilles qui lui avaient été transférés tandis que les banques du pool achetaient des billets de trésorerie de durée limitée et certainement pas dans l'intention de les conserver jusqu'à la date d'échéance. La rémunération au titre de l'accord de pool était très faible, de sorte que les investisseurs, à partir d'octobre 2007, se remirent à acheter des billets de trésorerie en dehors dudit contrat. La reprise du marché signifiait que les investisseurs s'intéressaient de nouveau aux titres même s'ils n'étaient pas disposés à payer la valeur nominale. Au vu des risques de défaillance estimés, il est permis de conclure que le refinancement par la LBBW et les autres banques régionales eût été soutenable pour un investisseur opérant en économie de marché qui se serait trouvé dans la même situation que ces établissements de crédit et que, pour cette raison, il n'incluait pas une aide d'État dépassant la garantie accordée par l'État libre de Saxe. Cela étant, la

Commission conclut que le refinancement du Super SIV n'impliquait aucune autre aide d'État.

7.2. *COMPATIBILITÉ AVEC LE MARCHÉ COMMUN*

(93) La Commission considère que les mesures en cause, lesquelles constituent des aides d'État, ainsi que cela a été expliqué ci-dessus, ne sauraient être déclarées compatibles avec le marché commun que sur le fondement de l'article 87, paragraphe 3, points b) et c), du traité CE. En effet, aucune des autres dispositions visées audit article n'est clairement applicable.

7.2.1. ARTICLE 87, PARAGRAPHE 3, POINT B), DU TRAITÉ CE: AIDES DESTINÉES À REMÉDIER À UNE PERTURBATION GRAVE DE L'ÉCONOMIE D'UN ÉTAT MEMBRE

(94) En vertu de l'article 87, paragraphe 3, point b), du traité CE, les aides destinées à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre sont compatibles avec le marché commun. Toutefois, la Commission souhaite rappeler, tout d'abord, que le Tribunal de première instance des Communautés européennes a souligné que l'article 87, paragraphe 3, point b), du traité CE devait faire l'objet d'une application restrictive en ce sens que l'aide doit non pas profiter à une entreprise ou un secteur économique, mais être destinée à remédier à une perturbation de toute l'économie d'un État membre. Par conséquent, la Commission a établi qu'il n'était pas remédié à une perturbation grave de l'économie par une aide visant à «remédier aux difficultés non pas du secteur économique dans son ensemble, mais d'un seul bénéficiaire […]». En outre, la Commission, jusqu'à présent, ne s'est fondée sur cette disposition du traité dans aucun des cas concernant des banques en difficulté.

(95) L'examen effectué par la Commission a confirmé ses observations selon lesquelles les problèmes de la Sachsen LB sont dus à des faits qui lui sont spécifiques. En outre, les informations produites par l'Allemagne n'ont pas convaincu la Commission du fait que les effets d'une faillite de la Sachsen LB sur le système pourraient prendre une ampleur telle qu'ils constitueraient «une perturbation grave de l'économie» de l'Allemagne au sens de l'article 87, paragraphe 3, point b) ([33]). Dès lors, la présente affaire repose sur des problèmes spécifiques de la Sachsen LB qui imposent des mesures correctives ciblées que les règlements autorisent de prendre en faveur d'entreprises en difficulté. Par conséquent, la Commission ne voit aucune raison de déclarer les mesures en cause compatibles avec le marché commun sur le fondement de l'article 87, paragraphe 3, point b), du traité CE.

([33]) Voir la décision de la Commission du 30 avril 2008 dans l'affaire NN 25/08, aide au sauvetage de la WestLB (non encore publiée).

7.2.2. ARTICLE 87, PARAGRAPHE 3, POINT C), DU TRAITÉ CE: AIDES À DES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ

(96) La Commission considère que, sans la facilité de trésorerie du pool bancaire et le paiement compensatoire anticipé d'un montant de 250 millions EUR en espèces, la Sachsen LB n'aurait très probablement pas été en mesure de résister beaucoup plus longtemps à la crise de trésorerie, au sens du point 9 des lignes directrices. Les pertes imminentes auraient entraîné la fermeture de la banque, les conditions énoncées au point 10 c) des lignes directrices étant ainsi remplies. Les autorités allemandes n'ont pas contesté ce point de vue, que la Commission défendait déjà lors de l'ouverture de la procédure.

7.2.2.1. ***Aide au sauvetage***

(97) L'enquête de la Commission a confirmé le point de vue qu'elle défendait déjà dans la décision d'ouverture de la procédure, à savoir que la première mesure (mais pas la seconde) peut être jugée compatible avec le marché commun dans la mesure où elle remplit toutes les conditions énoncées au point 25 des lignes directrices, dont, notamment, celles qui sont expliquées ci-dessous.

Forme de l'aide

(98) Les aides au sauvetage doivent remplir la condition énoncée au point 25 a) des lignes directrices aux termes de laquelle elles doivent consister en des aides accordées sous la forme de garanties de crédits ou de crédits et tout prêt doit être remboursé et toute garantie doit prendre fin dans un délai de six mois au maximum à compter du versement de la première tranche à l'entreprise ([34]).

(99) En l'espèce, le pool bancaire a accordé une facilité de trésorerie à la Sachsen LB en achetant les billets de trésorerie émis par Ormond Quay. L'Allemagne ayant confirmé que le risque de défaillance des positions détenues sur le marché des capitaux reste à la charge de la Sachsen LB, la facilité de trésorerie peut être considérée comme un crédit en compte courant de 17,1 milliards EUR accordé pour une durée de six mois. En d'autres termes, la mise à disposition de liquidités est comparable à un crédit accordé par le pool bancaire à la Sachsen LB. De surcroît, il s'agit d'une assistance pour une durée déterminée et le remboursement des liquidités mises à disposition est prévu dans un délai de six mois à compter du versement de la première tranche à l'entreprise. La mesure ne comporte aucun élément structurel, se limite à la seule mise à disposition de liquidités et est réversible, puisqu'il s'agit d'une assistance limitée à six mois.

([34]) Une exception peut être faite dans le cas des aides au sauvetage dans le secteur bancaire. Voir la note de bas de page au point 25 a) des lignes directrices, précisant que toute aide accordée sous une forme autre que les garanties de crédits ou les crédits remplissant les conditions énoncées à ladite disposition doit répondre aux principes généraux applicables aux aides au sauvetage et ne peut consister en mesures financières structurelles liées aux fonds propres de la banque. Voir la décision de la Commission du 5 décembre 2007 dans l'affaire NN 70/07, Northern Rock (non encore publiée, point 43) et la décision de la Commission du 30 avril 2008 dans l'affaire NN 25/08, aide au sauvetage de la WestLB (non encore publiée).

(100) En outre, la facilité de trésorerie ne permet pas de ramener le coût du refinancement de la Sachsen LB à un niveau inférieur au taux usuel du marché. Ainsi que cela a été mentionné aux considérants 21 et 22, la rémunération payée par la Sachsen LB était fonction de l'EURIBOR, dont la valeur était de 4,112 le 6 août 2007 ([35]), majoré de […] points de base, c'est-à-dire qu'une rémunération de […] a été payée, laquelle était donc supérieure au taux d'intérêt de référence en Allemagne, soit 4,62 (août 2007).

Minimum requis

(101) Conformément au point 25 d), l'aide au sauvetage doit être limitée au montant nécessaire pour maintenir l'entreprise en activité pendant les six mois pour lesquels l'aide a été autorisée. À cet égard, la Commission fait observer que l'obligation d'achat engageant le pool bancaire ne portait que sur des billets de trésorerie qui ne pouvaient pas être placés sur le marché. Ainsi, le pool bancaire ne devait acheter que ceux des billets de trésorerie émis par Ormond Quay qui ne pouvaient être placés auprès d'investisseurs autres que les banques du pool. Sur ce fondement, la Commission conclut que la mise à disposition de la facilité de trésorerie représentait le minimum requis pour permettre à la Sachsen LB de poursuivre ses activités.

(102) La durée des billets de trésorerie ne pouvant pas dépasser un mois, de nouveaux billets de trésorerie furent émis tous les mois. À partir d'octobre 2007, quelques investisseurs (surtout […(banques du secteur public)]) se remirent également à acheter des billets de trésorerie placés sur le marché, c'est-à-dire sans rapport avec l'accord de pool, de sorte que ce dernier avait perdu sa finalité.

Prévention de toute distorsion excessive de la concurrence

(103) En vertu du point 25 b) des lignes directrices, l'aide au sauvetage peut également être justifiée par des raisons sociales graves, mais ne peut pas avoir d'effets induits négatifs inacceptables dans d'autres États membres. La mesure en cause peut être justifiée par des raisons sociales graves. En effet, sans cette mesure, la Sachsen LB aurait dû être mise en liquidation, ce qui aurait entraîné une compression notable des effectifs. Ladite mesure n'a pas d'effets induits négatifs inacceptables dans d'autres États membres puisque la banque, dans les conditions financières prévues par l'accord de pool, n'est pas en mesure de mener une action agressive sur le marché.

Principe de non-récurrence

(104) Le principe de non-récurrence est respecté. En effet, la Sachsen LB n'a bénéficié d'aucune aide au sauvetage ou à la restructuration à ce jour.

([35]) Le pool bancaire refinançant le portefeuille sur base mensuelle, il s'agit de l'EURIBOR un mois.

7.2.2.2. ***Aide à la restructuration***

(105) L'enquête de la Commission a permis de conclure que la deuxième mesure, qui n'est pas une aide au sauvetage, peut être qualifiée d'aide à la restructuration conforme au marché commun dans la mesure où elle remplit toutes les conditions des lignes directrices.

Rétablissement de la viabilité à long terme

(106) La présente enquête confirme, premièrement, que la restructuration rétablira la viabilité à long terme de la Sachsen LB. La Commission considère que la vente de la Sachsen LB à la LBBW est une étape déterminante pour résoudre les difficultés qui se sont présentées et assurer une évolution économique positive de la banque au sein du groupe LBBW. La LBBW a déjà mis à l'épreuve, dans le Land de Rhénanie-Palatinat, le nouveau modèle d'affaires prévu pour la Sachsen LB. Par ailleurs, les autorités allemandes ont fait observer que le rendement des fonds propres de la Sachsen Bank atteindrait celui des banques concurrentes du secteur privé.

(107) L'enquête a encore confirmé que la LBBW avait réorienté les secteurs d'activité de la banque en Saxe et y abandonné ceux qui généraient des pertes, de nouveaux investissements structurés n'y étant plus opérés.

(108) Il ressort du nouveau modèle d'affaires de la LBBW, premièrement, que les activités de l'ancienne Sachsen LB se réduiront, dorénavant, pour se concentrer sur les services aux entreprises et aux particuliers en Saxe et dans les régions limitrophes tandis que les missions centrales seront reprises par la LBBW, qui les assurera. Ainsi qu'il ressort des documents qui lui ont été transmis, la Commission considère que la focalisation de la Sachsen LB sur les entreprises et les particuliers fortunés constitue un modèle d'affaires porteur. Ces activités complètent le modèle d'affaires des caisses d'épargne; la LBBW a déjà éprouvé la viabilité de ce modèle dans le Bade-Wurtemberg et dans le Land de Rhénanie-Palatinat. La Commission a examiné les prévisions d'évolution du marché sous-jacentes et les a jugées plausibles; à son avis, les revenus estimés sont réalisables. D'après les résultats présentés ci-dessus, la Sachsen Bank devrait être en mesure de s'affirmer par ses propres moyens sur le marché financier de la Saxe et transfrontalier. Deuxièmement, ainsi qu'il ressort de la description détaillée des événements conjoncturels qui ont mis la banque en difficulté, le transfert à la LBBW des opérations sur le marché des capitaux et pour compte propre et la réduction des activités de la Sachsen LB Europe, telle que prévue dans le plan de restructuration, est impérativement nécessaire pour éviter que les erreurs du passé ne se reproduisent.

(109) Pour être complète, la Commission prend acte du fait que le plan de restructuration de la Sachsen LB envisage également une solution viable pour permettre à la Sachsen LB de retrouver sa viabilité en tant qu'établissement autonome à la date de la vente, bien que ce modèle n'ait jamais été mis en œuvre, étant donné l'incorporation de la Sachsen LB dans la LBBW pour assurer la survie de la Sachsen LB. Du plan de restructuration, accompagné d'une étude du marché et fondé sur des prévisions sérieuses de l'évolution du marché, il ressort clairement que le modèle d'affaires qui avait été retenu fera ses preuves. Ceci apparaît également à la lumière des chiffres ci-dessus, d'après lesquels les recettes brutes et les résultats d'exploitation de la Sachsen LB connaîtront une évolution positive de 2007 à 2012 […] même dans la pire des hypothèses («*worst case*»). Les recettes brutes dégagées par les services aux entreprises (*Corporate Finance*) passeront de […] millions EUR à […] millions EUR, soit un taux de croissance annuel composé de […]. Il en résulte, dans l'ensemble, une augmentation de […] avant synergies et de […] dans le cas des synergies de revenus. […] est dû au coût de la restructuration et se réduira, passant de […] millions EUR à […] millions EUR. La Commission a également examiné les hypothèses sous-tendant le plan de restructuration et ne voit aucune raison de les juger non réalistes.

7.2.2.3. ***Limitation de l'aide au minimum nécessaire — Contributions propres***

(110) La Commission doutait que l'aide fût limitée au minimum nécessaire; ces doutes ont pu être dissipés. La Commission conclut que l'aide est limitée au minimum nécessaire et s'accompagne d'une contribution propre substantielle conformément aux pourcentages indiqués dans les lignes directrices, c'est-à-dire que l'autofinancement est assuré à concurrence de plus de 50 % des frais de restructuration.

(111) La Commission est parvenue à cette conclusion en tenant compte des aspects ci-après.

(112) Premièrement, la banque a été cédée à un nouveau propriétaire, la LBBW, dans le cadre d'un acte juridique non assorti d'une aide. La LBBW supporte tous les frais de restructuration liés à la création du Super SIV et à l'incorporation de la Sachsen LB, estimés à un montant de […] millions EUR à […] millions EUR.

(113) Deuxièmement, la LBBW a payé par anticipation la somme de 250 millions EUR destinée à compenser les pertes. En outre, elle a pris en charge une partie des pertes et des besoins financiers pour le portefeuille 1 et s'est engagée à vendre certains actifs de la Sachsen LB. Toutefois, les revenus générés par ces ventes ne pouvant actuellement pas être chiffrés avec précision, ils ne sauraient être pris en compte en tant que contribution propre.

(114) Troisièmement, la Sachsen LB avait besoin de liquidités à concurrence de 17,5 milliards EUR pour le financement de son véhicule d'investissement spécialisé qui avait investi dans des investissements structurés. Bien qu'il s'agisse d'une opération parfaitement normale dans le cas d'une banque (une opération n'impliquant dès lors pas de frais de restructuration), la situation est différente, dans le cas de la Sachsen LB, qui ne pouvait plus assurer un tel refinancement ([36]).

(115) La question se pose de savoir si ce refinancement peut être admis en tant que contribution propre.

(116) La Commission considère que les conditions de refinancement acceptées par la LBBW et les autres banques régionales sont des conditions commerciales qu'un investisseur opérant en économie de marché aurait acceptées dans une situation comparable, compte tenu de la garantie de 2,75 milliards EUR accordée par l'État libre de Saxe. Dans le cas d'investisseurs privés indépendants, un tel refinancement doit être effectué par l'intermédiaire de fonds propres de la banque acquéreuse ou d'un financement tiers par les autres banques d'investissement (voir la section 7.1.3). Étant donné la garantie, il est clair que les 2,75 milliards EUR destinés au refinancement ne constituent pas une prestation n'incluant pas une aide d'État; il serait encore possible de faire valoir que ceci pourrait avoir des effets sur la tranche non prioritaire dans son ensemble, laquelle est financée par l'acquéreuse ([37]). La mesure en cause n'en est pas pour autant une aide d'État: elle est uniquement facilitée par une aide d'État.

(117) Par contre, la Commission n'est pas d'avis que, dans un tel scénario, le financement de la deuxième tranche prioritaire accordé par d'autres banques opérant indépendamment dans une économie de marché contienne une aide. Dans ce cas, les banques d'investissement seraient protégées par toute la tranche non prioritaire d'un montant de 8,54 milliards EUR (et ce, compte non tenu de la garantie accordée par l'État libre de Saxe). Leur décision de prendre en charge le refinancement de la tranche prioritaire était fondée sur le fait qu'elles bénéficiaient de la protection de toute la première tranche. Dans ces conditions, toute aide se limiterait à la première tranche de sorte qu'au moins la deuxième tranche peut être considérée comme conforme à l'économie de marché et, par conséquent, qualifiée de contribution propre.

(118) Par conséquent, la contribution propre dans le cadre du refinancement du Super SIV dépasse légèrement 8,75 milliards EUR.

([36]) La mise à disposition de liquidités par des banques a également fait l'objet de la procédure d'examen clôturée par la décision de la Commission dans l'affaire C 58/03, Alstom (JO L 150 du 10.6.2005, p. 24, point 216). Décision de la Commission du 12 septembre 2007 dans l'affaire C 54/06, Bison Bial (JO L 46 du 21.2.2008, p. 41, points 62 et suivants).

([37]) Dans des cas de refinancement antérieurs, la Commission a toutefois accepté de considérer comme contribution propre les tranches d'un prêt non assorties d'une garantie. Voir, à cet égard, la décision de la Commission du 7 mars 2007 dans l'affaire C 10/06, Cyprus Airways Public Ltd (JO L 49 du 22.2.2008, p. 25, point 139).

(119) Enfin, il convient de retenir que les frais de restructuration peuvent être admis comme contribution propre à concurrence de […] milliards EUR. Cela étant, la Commission conclut que la contribution propre représente, dans l'ensemble, 51 % des frais de restructuration, dépassant ainsi le minimum de 50 % exigé par les lignes directrices.

7.2.2.4. ***Prévention de toute distorsion excessive de la concurrence — Mesures compensatoires***

(120) À la suite de son enquête et à ses entretiens avec les autorités allemandes, la Commission est convaincue que des mesures suffisantes ont été prises pour réduire d'éventuels effets défavorables de l'aide sur la concurrence. La Commission considère que les mesures sont en proportion des effets de distorsion causés par l'aide, lesquels sont dus, pour l'essentiel, au maintien de la Sachsen LB en activité, fût-ce en tant que partie de la LBBW.

(121) Le volume des opérations de la Sachsen LB sur le marché des capitaux a été notablement réduit. Cette réduction implique notamment la liquidation ou la cession de Sachsen LB Europe, cette mesure allant au-delà des premières intentions du plan de restructuration. La LBBW entendait maintenir les activités de la filiale de Dublin, fût-ce dans une mesure réduite. Indépendamment du fait que quelques-uns des portefeuilles dont elle est responsable se sont révélés générateurs de pertes dans le cadre de la crise financière, Sachsen LB Europe est un prestataire de services établi dans le domaine d'investissements financiers structurés, et offrant des compétences en conséquence. Sachsen LB Europe aurait pu poursuivre ses activités pour des tiers et ainsi réaliser des revenus de commissions pour la Sachsen LB/la LBBW. Jusqu'aux événements de l'été 2007, Sachsen LB Europe était la principale source de bénéfices du groupe Sachsen LB. En outre, ce sont les secteurs d'activité de Sachsen LB Europe qui avaient souffert des distorsions dues au comportement concurrentiel de la Sachsen LB. Par conséquent, la Commission considère la liquidation ou la cession de Sachsen LB Europe comme une mesure compensatoire efficace.

(122) La Commission est d'avis que la cession de la participation détenue dans la filiale East Merchant GmbH, qui jouait un rôle important dans les opérations structurées de la Sachsen LB sur le marché financier, est également une mesure compensatoire efficace. East Merchant opère dans différents secteurs des activités structurées sur le marché financier, notamment dans le crédit-bail pour les transports et la logistique. Cette entreprise, qui réalisait de très bons résultats, contribuait régulièrement aux bénéfices de la Sachsen LB.

(123) Il en va de même pour la cession de […]. Étant donné que ces sociétés se concentrent sur […], elles ne sauraient effectivement pas être mises en rapport avec des activités sur le marché des *subprimes*, ainsi que cela a été évoqué ci-dessus. De plus, la cession de ces deux filiales n'étant pas prévue dans le plan de restructuration auquel la LBBW entendait soumettre la Sachsen LB, leur vente peut être considérée comme une mesure compensatoire.

(124) En outre, les autorités allemandes et la LBBW se sont engagées à veiller à ce que la Sachsen Bank n'effectue ni des opérations pour compte propre ni des opérations immobilières internationales.

(125) La cession décrite, en l'espèce, concerne des entreprises censées réaliser quelque […(> 25)] % des bénéfices du groupe Sachsen LB, selon les prévisions pour 2008. Par conséquent, il s'agit d'une mesure compensatoire dont l'importance et la forme suffisent pour limiter raisonnablement les effets de distorsion d'une aide d'une telle importance ([38]). Ceci est d'autant plus vrai que la présence de la Sachsen LB sur le marché est relativement faible en dépit du montant élevé de l'aide et que les mesures prises par la LBBW contribuent également à stabiliser les marchés financiers.

(126) Par ailleurs, la Commission reconnaît que les anciens propriétaires de la banque et la direction ne sont plus impliqués dans les affaires de la Sachsen LB, ceci constituant un important signal dans la lutte contre le risque moral (*moral hazard*).

(127) Dans l'ensemble, la Commission considère que les mesures compensatoires sont en proportion des effets de distorsion causés par l'aide qui a été accordée à la Sachsen LB.

(128) La Commission sera tenue informée de l'état d'avancement de la transposition des mesures compensatoires susvisées.

8. **PROPOSITION**

(129) Par ces motifs, la Commission, concluant que les deux mesures en cause, à savoir la facilité de trésorerie et l'octroi d'une garantie, ont été prises en violation de l'article 88, paragraphe 3, du traité CE, considérant toutefois que la facilité de trésorerie est une aide au sauvetage et que la garantie accordée à la Sachsen LB constitue une aide à la restructuration, lesquelles peuvent être jugées compatibles avec le marché commun conformément à l'article 87, paragraphe 3, du traité CE, dans la mesure où les conditions applicables sont remplies,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

La facilité de trésorerie et la garantie accordée à la Landesbank Sachsen Girozentrale (la Sachsen LB) dans le cadre de sa cession constituent une aide d'État au sens de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE, laquelle est compatible avec le marché commun dans la mesure où il est satisfait aux conditions et engagements visés à l'article 2.

([38]) Voir la décision de la Commission dans l'affaire C 58/03, Alstom (JO L 150 du 10.6.2005, p. 24, point 201).

Article 2

1. Le plan de restructuration de la Sachsen LB, notifié par l'Allemagne à la Commission en avril 2008, sera mis en œuvre intégralement.

2. Les participations suivantes seront cédées à une tierce partie, indépendante du groupe de la Landesbank Baden-Württemberg (le groupe LBBW), ou liquidées:

a) la Sachsen LB Europe plc sera vendue ou liquidée à la date ultime du […]. Le groupe LBBW ne reprendra pas le personnel de la Sachsen LB Europe plc, sauf obligation légale, et ne proposera pas de nouveaux contrats d'emploi au personnel actuel de la Sachsen LB, pas plus qu'il ne conclura de tels contrats. Cet engagement est valable pour une durée de deux ans à compter de l'adoption de la présente décision.

b) La participation détenue dans la société East Merchant GmbH sera cédée à la date ultime du […].

c) […] sera cédée.

3. Les engagements pris sont les suivants:

a) L'Allemagne assure que les opérations effectuées par Sachsen LB, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes pour son propre compte et à ses propres risques, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable jusqu'à la fin 2011.

b) L'Allemagne assure que les opérations immobilières internationales effectuées par la Sachsen LB, représentée par la LBBW, à titre d'activités autonomes, n'iront, dans aucune de ses filiales de l'État libre de Saxe, au-delà du service clients dans le cadre de ses activités de base. Cet engagement est valable jusqu'à la fin 2011.

4. Aux fins de contrôler qu'il sera satisfait aux conditions et engagements stipulés aux points 1, 2 et 3, l'Allemagne transmettra des rapports réguliers sur l'état d'avancement de la mise en œuvre du plan de restructuration ainsi que desdites conditions et desdits engagements.

Article 3

La République fédérale d'Allemagne est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 4 juin 2008.

Par la Commission

Neelie KROES

Membre de la Commission