COMMISSIONE

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 4 giugno 2008

relativa ad un aiuto di Stato C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) a cui la Germania ha dato esecuzione a favore di Sachsen LB

[notificata con il numero C(2008) 2269]

(Il testo in lingua tedesca è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2009/341/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 88, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni a norma delle disposizioni succitate [1], e tenuto conto di dette osservazioni,

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

(1) Il caso si ricollega a una richiesta di informazioni inviata d'ufficio alla Germania il 21 agosto 2007. Con lettera del 21 gennaio 2008, per ragioni di certezza del diritto la Germania ha notificato le misure come «non costituenti aiuto» e dichiarato in via prudenziale che le stesse dovevano in ogni caso essere considerate come aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione compatibili con il mercato comune.

(2) Con lettera del 27 febbraio 2008, la Commissione ha informato la Germania della decisione di avviare il procedimento a norma dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE nei confronti delle misure in questione.

(3) La decisione della Commissione di avvio del procedimento formale di indagine (di seguito «la decisione di avvio») è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* [2]. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare le proprie osservazioni.

(4) Dopo l'avvio del procedimento formale d'indagine, la Germania ha presentato proprie osservazioni in data 28 marzo e 10, 16, 23 e 30 aprile 2008. Il 16 aprile 2008 sono pervenute osservazioni di terzi, alle quali la Germania ha replicato con lettera del 30 aprile 2008.

(5) Ci sono stati diversi incontri e regolari conferenze telefoniche con la Germania, la beneficiaria e la Landesbank Baden-Württemberg (di seguito «LBBW»).

2. INTRODUZIONE

(6) Il caso in esame trae origine dalla perdurante crisi dei prestiti subprime statunitensi, nella quale sono rimaste coinvolte la Landesbank Sachsen Girozentrale (di seguito «Sachsen LB») e, in particolare, uno dei suoi *conduit* extrabilancio, la Ormond Quay.

(7) Un *conduit*, denominato anche società veicolo (*special purpose vehicle*) o veicolo di investimenti strutturati (*special investment vehicle* — SIV), è una società (di norma, una specie di società a responsabilità limitata oppure, in certi casi, una società in accomandita) che viene fondata per perseguire fini molto specifici, nettamente circoscritti e di durata limitata, di solito allo scopo di scorporare rischi finanziari (per lo più il rischio di fallimento, ma talvolta anche un determinato rischio fiscale o connesso con le norme in materia di vigilanza). Si ricorre ai SIV perché sono strumenti neutrali ai fini del bilancio e non devono essere consolidati. In questo modo le banche sono in grado di finanziare crediti a tassi inferiori a quelli propri (in quanto legati a quote di liquidità previste dalle norme in materia di vigilanza bancaria). La società veicolo rifinanzia gli investimenti in titoli di credito garantiti da crediti («*asset-backed securities*», di seguito «ABS») raccogliendo denaro sul mercato dei titoli di debito a breve scadenza garantiti da crediti [3] («*commercial papers*», di seguito «CP»). In caso di sofferenze di liquidità, le società veicolo (qualora non siano venduti tutti i CP) ricorrono a linee di credito di banche commerciali.

(8) La Sachsen LB finanziava, per il tramite della società veicolo Ormond Quay, investimenti in ABS tra i quali c'erano anche titoli di credito statunitensi con garanzia ipotecaria. Per poter soddisfare il fabbisogno di liquidità del *conduit* in caso di sospensione delle linee di credito delle banche commerciali, la Sachsen LB doveva garantire la liquidità della Ormond Quay e concedere particolari

[1] GU C 71 del 18.3.2008, pag. 14.
[2] Cfr. nota 1.
[3] I commercial papers sono titoli di debito a breve scadenza, non garantiti, emessi sul mercato monetario da grandi banche e grandi imprese.

facilitazioni di liquidità. A fronte dell'assunzione di questo rischio, la Sachsen LB riceveva come compenso le plusvalenze prodotte dalla società veicolo, sotto forma di una tassa. Dal finanziamento degli investimenti in ABS a lunga scadenza e ad alto rendimento per mezzo dei CP a breve scadenza e a basso tasso, la Ormond Quay ricavava plusvalenze considerevoli.

(9) La crisi dei prestiti subprime negli Stati Uniti ha però peggiorato le condizioni del mercato. Con il proseguire della crisi, le tre maggiori agenzie di rating hanno retrocesso, in alcuni casi anche fino a CCC, una gran parte dei titoli di credito con garanzia ipotecaria classificati fino ad allora tra A + e BB, a causa del gran numero di mancati pagamenti e di esecuzioni forzate. L'immediata conseguenza della retrocessione è stata una valutazione più bassa degli ABS. In tale contesto di mercato, gli hedge-fund e gli investitori istituzionali si sono rifiutati di continuare a investire in CP con garanzia ipotecaria. Pertanto, le società veicolo non erano più in grado di raccogliere denaro sul mercato dei CP garantiti da crediti a breve termine.

(10) A causa di questa situazione, la Ormond Quay si è venuta a trovare in gravi difficoltà finanziarie. Inoltre, le banche commerciali avevano sospeso le linee di credito concesse alla società veicolo, cosicché la Ormond Quay è stata costretta a ricorrere alla facilitazione di liquidità della Sachsen LB. Quando, nell'agosto 2007, la Ormond Quay non è più stata in grado di rifinanziarsi, il suo fabbisogno di liquidità era ormai pari a 17,1 miliardi di EUR. La Sachsen LB non ha potuto concedere le facilitazioni creditizie promesse. Poiché la vendita in danno [4] dei titoli di credito avrebbe comportato, in presenza di condizioni di mercato così sfavorevoli, perdite considerevoli per la Sachsen LB, con conseguente fallimento della banca stessa, sono state adottate misure di vario tipo.

3. **DESCRIZIONE DELLE MISURE**

3.1. *IL BENEFICIARIO*

(11) Beneficiario è la Sachsen LB. Azionisti della Sachsen LB erano il Libero Stato di Sassonia (Freistaat Sachsen), con circa il 37 %, e il gruppo finanziario Sachsen-Finanzgruppe (di seguito «SFG»), con circa il 63 %, che riunisce in un'unica holding otto casse di risparmio sassoni e la Sachsen LB, operante a livello sovraregionale. La SFG appartiene, a sua volta, a comuni sassoni, per il 77,6 %, e al Libero Stato di Sassonia, per il 22,4 %.

(12) Nel 2006 la Sachsen LB registrava un bilancio consolidato di 67,8 miliardi di EUR e aveva un capitale proprio di 880 milioni di EUR. La Sachsen LB era la banca centrale delle casse di risparmio sassoni. Come banca commerciale, la Sachsen LB eseguiva operazioni bancarie di ogni genere. La Sachsen LB Europe plc (di seguito «Sachsen LB Europe»), con sede a Dublino, era controllata al 100 % dalla Sachsen LB. In qualità di fornitrice di servizi per investimenti finanziari strutturati, fino alla metà del 2007 è stata la principale fonte di guadagno del gruppo Sachsen LB.

(13) Fino al 18 luglio 2005, la Sachsen LB poteva ancora godere, nell'ambito del sistema di garanzie di Stato a favore delle banche pubbliche («Anstaltslast» e «*Gewährträgerhaftung*»), di garanzie statali illimitate, successivamente abolite in virtù di una serie di accordi tra la Germania e la Commissione. In base all'accordo I del 17 luglio 2001, ai fini della tutela del patrimonio (il cosiddetto «grandfathering») era ancora possibile, per un periodo transitorio fino al 18 luglio 2005, emettere nuove obbligazioni garantite dalla «*Gewährträgerhaftung*» con scadenza 31 dicembre 2015 [5].

(14) Il 26 ottobre 2007 la Sachsen LB è stata trasformata da ente di diritto pubblico in società per azioni.

(15) Il 26 agosto 2007 la Sachsen LB è stata venduta alla LBBW con effetto 1º gennaio 2008. Alla conclusione della procedura di incorporazione da parte della LBBW, il 7 marzo 2008, la Sachsen LB è stata integrata nella LBBW.

3.2. *L'ACQUIRENTE DEL BENEFICIARIO*

(16) La Landesbank des Bundeslandes Baden-Württemberg (LBBW) opera sia come banca generale sia come banca commerciale. Insieme con la BW-Bank, la sua banca regionale per i servizi alla clientela (privati e imprese), la LBBW offre l'intera gamma di prodotti bancari. Inoltre, funge da banca centrale delle casse di risparmio del Baden-Württemberg e svolge questa stessa funzione per le casse di risparmio della Renania-Palatinato insieme con la Landesbank Rheinland-Pfalz, rilevata il 1º gennaio 2005.

(17) Il modello della LBBWesteso ora alla Sassonia, è fondato su banche radicate nella realtà locale e specializzate nei servizi alle PMI e ai privati (BW-Bank nel Baden-Württemberg, RP-Bank nella Renania-Palatinato e ora Sachsen Bank in Sassonia), con i compiti centralizzati a Stoccarda. Questo gruppo di banche comprende anche una filiale della LBBW in Sassonia e una nella Renania-Palatinato.

3.3. *LE MISURE*

(18) Come ampiamente illustrato nella decisione di avvio [6], la Sachsen LB è rimasta coinvolta nella perdurante crisi dei prestiti subprime statunitensi soprattutto a causa del suo *conduit* extra-bilancio Ormond Quay, che non è stato in grado di rifinanziarsi e che, per evitare di ricorrere a vendite in danno, ha registrato un fabbisogno di liquidità fino a 17,1 miliardi di EUR.

[4] Vendita veloce di titoli di credito, anche a un prezzo più basso e tale da causare perdite.

[5] Per altre considerazioni cfr. E 10/2000 nella (GU C 146 del 19.6.2002, pag. 6, e GU C 150 del 22.6.2002, pag. 7), nonché all'indirizzo: http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

[6] Cfr. la decisione citata alla nota 1.

3.3.1. LA FACILITAZIONE DI LIQUIDITÀ

(19) Il 19 agosto 2007 un pool di banche composto da dieci banche regionali tedesche e dalla DekaBank, un ente di diritto pubblico controllato congiuntamente dalle banche regionali tedesche e dalla DSGV, ha firmato un accordo di pool con il quale le banche aderenti si impegnavano ad acquistare i CP emessi dalla Ormond Quay fino a un controvalore di 17,1 miliardi di EUR, qualora non fosse stato possibile collocare detti CP sul mercato («obbligo d'acquisto»).

(20) Ciascuna banca facente parte del pool avrebbe acquistato i CP a proprio nome e per proprio conto; era esclusa una responsabilità in solido. La DekaBank ha acquistato circa […] (*) del volume dei CP, mentre il resto è stato sottoscritto dalle altre banche secondo quote stabilite in base alle dimensioni e agli indicatori di bilancio di ciascuna banca. Stando alle informazioni in possesso della Germania, fino all'inizio del gennaio 2008 il pool di banche aveva sottoscritto, in adempimento dell'accordo, CP per un valore massimo di […] miliardi di EUR.

(21) Per l'acquisto dei CP le banche del pool hanno ricevuto come remunerazione un tasso di riferimento stabilito (Euribor o Libor, a seconda della provenienza degli asset di garanzia) più […] punti base. La durata dei CP non poteva essere superiore a un mese. La durata dell'accordo di pool era limitata a sei mesi. L'obbligo di acquisto valeva soltanto per i CP che non era possibile collocare presso altri investitori, diversi dalle banche facenti parte del pool.

(22) Se nell'agosto 2007 la domanda di CP con garanzia ipotecaria era completamente cessata e non c'era più un mercato funzionante per questo tipo di investimenti, successivamente la situazione è migliorata e dall'ottobre 2007 alcuni investitori (soprattutto […(banche del settore pubblico)]) hanno acquistato nuovamente CP anche al di fuori dell'accordo di pool e delle condizioni ivi previste, cioè con una remunerazione inferiore a […(50-100)] punti base, svuotando così il contratto di pool del suo scopo originario. L'accordo è cessato il 23 febbraio 2008.

3.3.2. LA VENDITA DELLA SACHSEN LB

(23) Già nel 2005 la Sachsen LB aveva iniziato a cercare un partner strategico, soprattutto tra le altre banche regionali ([7]). Questi pre-negoziati hanno favorito e accelerato le trattative per la vendita della Sachsen LB il 23 agosto 2007, cioè solo una settimana dopo la firma dell'accordo di pool, quando, come ampiamente illustrato nella decisione di avvio ([8]), la Sachsen LB registrava perdite pari a 250 milioni di EUR. Poiché le perdite del portafoglio degli strumenti finanziari strutturati della Sachsen LB erano tali da causare un'ulteriore erosione del capitale proprio della stessa Sachsen LB — erosione che, se avesse raggiunto determinate dimensioni, avrebbe comportato l'impossibilità di garantire il rispetto delle condizioni previste dalle norme sulla vigilanza bancaria per la titolarizzazione del prestito con risorse proprie —, gli azionisti della Sachsen LB sono stati costretti a trovare una soluzione economicamente sostenibile. A tal fine si sono svolti incontri preliminari con soggetti interessati all'acquisto della Sachsen LB, ai quali hanno fatto seguito intense trattative con numerose parti interessate.

(24) Come acquirente è stata infine scelta la LBBW perché, secondo la Germania, aveva presentato l'offerta migliore dal punto di vista economico. Per la LBBW, il particolare interesse economico consisteva nel fatto che, acquisendo la Sachsen LB, poteva allargare notevolmente la sua presenza di mercato non soltanto in Sassonia ma anche e soprattutto nell'Europa orientale.

(25) Il 26 agosto 2007 è stato firmato un contratto («accordo fondamentale») per la vendita della Sachsen LB alla LBBW con effetto 1º gennaio 2008. Secondo l'accordo fondamentale, il prezzo di vendita doveva essere fissato sulla base di una valutazione eseguita da un perito indipendente dopo il superamento della crisi dei mercati finanziari, all'epoca previsto per fine 2007. L'accordo prevedeva un prezzo minimo di vendita di 300 milioni di EUR sotto forma di quote di proprietà della LBBW. L'accordo comprendeva inoltre una clausola di adeguamento a favore della LBBW per il caso in cui la quota del patrimonio di base scendesse al di sotto di un determinato valore minimo.

(26) L'accordo fondamentale prevedeva altresì il pagamento anticipatoagli azionisti della Sachsen LB, da parte della LBBW, di una compensazione in contanti di 250 milioni di EUR, che gli azionisti avrebbero a loro volta conferito alla Sachsen LB a copertura di perdite. Secondo la Germania, detta somma era sufficiente a soddisfare i requisiti previsti dalle norme sulla vigilanza bancaria in materia di risorse proprie e, se del caso, a compensare nuove perdite.

(27) Al momento della vendita, le parti ritenevano che la crisi si sarebbe risolta entro breve tempo. Contando, quindi, su una normalizzazione dei mercati entro l'anno, la LBBW non ha adottato alcuna disposizione particolare per il portafoglio degli strumenti finanziari strutturati della Sachsen LB, decidendo di prenderselo in carico. Più in particolare, si pensava che i problemi della Ormond Quay si sarebbero risolti da sé e che la società veicolo si sarebbe potuta rifinanziare sul mercato.

(*) Alcuni passaggi del testo sono stati omessi e sostituiti da puntini tra parentesi dato il carattere confidenziale delle informazioni.

([7]) La Sachsen LB ha avuto colloqui con diverse banche regionali, tra cui la WestLB e la LBBW.

([8]) Cfr. al riguardo la decisione citata alla nota 1 (numero 16), dove l'intera transazione è trattata esaurientemente.

(28) Alla fine del 2007 sono insorti nuovi rischi in relazione al portafoglio strutturato della Sachsen LB. Prima della conclusione dell'operazione di vendita, la situazione sui mercati finanziari è ulteriormente peggiorata, cosicché i problemi maggiori provenivano dalla Ormond Quay, dato che la valutazione *mark to market* ([9]) dei suoi asset registrava perdite per circa […(0,5-1,5)] miliardi di EUR.

(29) Questo scenario ha messo a rischio la vendita definitiva della banca perché era tale da far scendere la quota del patrimonio di base al di sotto della soglia prevista. È stato necessario iscrivere a bilancio come perdite le svalutazioni *mark to market*, con conseguente riduzione del patrimonio di base. Si temeva che la quota del patrimonio di base della Sachsen LB scendesse al di sotto del […] %, perché in quel caso la LBBW avrebbe potuto chiedere una rinegoziazione del contratto di compravendita.

(30) Anche se le condizioni di mercato fossero migliorate a partire dal mese di agosto ([10]), rendendo così possibile la vendita degli asset, la LBBW non aveva né la capacità né la disponibilità per accollarsi perdite *mark to market* così elevate. Onde poter concludere la procedura di vendita era quindi necessario trovare una soluzione atta ad evitare che le perdite compromettessero la valutazione della Sachsen LBpoiché, in caso contrario, la LBBW si sarebbe dovuta accollare non solo il prezzo minimo d'acquisto negoziato in agosto (300 milioni di EUR) ma anche queste perdite.

(31) Dopo intense trattative la vendita fu formalizzata per mezzo di un accordo definitivo e irrevocabile, l'«accordo di riferimento», firmato il 13 dicembre 2007. A ben guardare, la vendita si era infine concretizzata soltanto perché era stato scongiurato il consolidamento delle perdite *mark to market* delle società veicolo della Sachsen LB, e la LBBW era al riparo da eventuali perdite delle società veicolo che sarebbero potute insorgere in caso di mantenimento degli asset nel portafoglio fino alla loro scadenza. In alternativa, prima della vendita della Sachsen LB alla LBBW si sarebbe potuto decidere, ad esempio, di consolidare le perdite *mark to market* e chiedere ai proprietari della Sachsen LB di apportare capitali aggiuntivi per un valore corrispondente (valore stimato: […(0,5-1,5)] miliardi di EUR). Invece di accollarsi le perdite *mark to market*, il Libero Stato di Sassonia ha preferito costituire una garanzia statale a favore di un portafoglio con investimenti strutturati.

(32) Nell'accordo definitivo sono riportati tutti gli investimenti strutturati della Sachsen LB, suddivisi in due portafogli distinti. Per evitare il consolidamento nella LBBW di tutti gli investimenti strutturati, dalla vendita è stato scorporato un portafoglio del valore contabile di 17,5 miliardi di EUR ([11]). Queste posizioni del mercato dei capitali sono state trasferite in un veicolo d'investimento ad hoc, di nuova costituzione (il cosiddetto «super-SIV»), di modo che presso la Sachsen LB sono rimasti soltanto portafogli di investimenti strutturati ([12]), con un fabbisogno di rifinanziamento pari a circa 11,8 miliardi di EUR, che sono stati quindi venduti alla LBBW. A compensazione dei rischi connessi con questi investimenti, il prezzo d'acquisto è stato decurtato di 500 milioni di EUR.

(33) Il super-SIV è stato dunque costituito per scorporare dalla Sachsen LB, prima della vendita, i portafogli di investimenti strutturati con basso valore *mark to market* e per conservarli fino alla scadenza. Per il trasferimento dei portafogli nel super-SIV si è reso necessario un rifinanziamento, di cui si sono fatte carico in parte la LBBW (tranche postergata) e in parte altre banche regionali (tranche prioritaria). Per evitare il consolidamento del super-SIV nel bilancio della LBBW, la partecipazione della LBBW doveva restare al di sotto del 50 %. Dopo intense trattative, le banche regionali si sono assunte il 50 % del rifinanziamento del super-SIV, ponendo però la condizione che, in caso di perdita, il loro finanziamento fosse prioritario rispetto a quello della LBBW. Quest'ultima, dal canto suo, ha preteso dal Libero Stato di Sassonia una garanzia a copertura di tutte le perdite potenziali realisticamente prevedibili, per limitare il proprio livello di rischio al livello di un normale rischio operativo – il tutto allo scopo di mettere il portafoglio al riparo da eventuali perdite qualora lo stesso fosse stato conservato fino alla scadenza. Queste perdite sarebbero state pari al rischio di mancato pagamento. Il Libero Stato di Sassonia ha infine dato la propria disponibilità alla costituzione di una garanzia pari a 2,75 miliardi di EUR per le perdite del super-SIV. L'importo è stato fissato, dopo lunghe trattative tra la LBBW e il Libero Stato di Sassonia, sulla base di perizie eseguite da banche di investimenti, secondo le cui stime il rischio di mancato pagamento per le banche rifinanziatrici tendeva a zero ([13]).

(34) Oltre a ciò, l'accordo di riferimento prevedeva il pagamento di una tassa annua di garanzia pari al […] % dell'importo massimo non escusso; la tassa si sarebbe ridotta di un terzo dell'importo iniziale dopo quattro anni dalla costituzione della garanzia e di un ulteriore terzo dopo sette anni, per un valore pari a […(> 90)] milioni di EUR in dieci anni, a condizione che la garanzia non fosse escussa.

(35) Come già osservato, il super-SIV è stato finanziato in due tranche. La prima, per quasi il 50 % (circa 8,75 miliardi di EUR), è stata finanziata dalla LBBW; la seconda, per oltre il 50 % (circa 8,75 miliardi di EUR), è stata messa a disposizione dagli istituti di credito che appartengono alla riserva di sicurezza *(Sicherungreserve)* delle banche regionali e delle casse centrali regionali (una sorta di consorzio

([9]) In campo contabile e finanziario, *mark to market* significa la rivalutazione di una posizione assunta in proprio nell'ambito di uno strumento finanziario sulla base del valore attuale di mercato di tale strumento o di strumenti simili. Quindi, il valore definitivo di un future della durata di nove mesi sarà noto non prima della scadenza dei nove mesi. Se però tale valore viene sottoposto, a fini contabili, a una valutazione *mark to market*, sarà calcolato il valore attuale di mercato.

([10]) Mentre, prima della crisi, i premi di rischio erano compresi tra 4 e 5 punti base, nel momento peggiore della crisi il mercato era completamente prosciugato, e quando poi i mercati hanno cominciato lentamente a riprendersi, i tassi erano nuovamente intorno ai 40 punti base.

([11]) Del portafoglio fanno parte Ormond Quay, Sachsen Funding e Synapse ABS.

([12]) LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II e altri *synthetic assets* (CDO, ABS, CDS, CPPI, ecc.).

([13]) Dato che le banche, però, dovevano comunque mettere a disposizione liquidità, sarebbero insorti determinati oneri di rifinanziamento.

di garanzia per garantire i depositi e indennizzare gli investitori). Sulla base della ripartizione dei rischi tra le due tranche, la LBBW garantisce con la propria liquidità perdite fino a 8,75 miliardi di EUR, cioè un importo superiore alla garanzia del Libero Stato di Sassonia, che è di 2,75 miliardi di EUR. Solo perdite eccedenti tale importo verrebbero coperte dalle altre banche regionali.

(36) Nel dicembre 2007 il Libero Stato di Sassonia ha incaricato la società di revisione contabile Susat & Partner di effettuare una valutazione d'azienda della Sachsen LB, come previsto dal contratto di compravendita. La società ha stimato il valore della Sachsen LB a […] miliardi di EUR. Nel contempo la LBBW aveva incaricato […] (di seguito «[…]») di controllare questa valutazione; sulla base della propria analisi, […] ha stimato il valore della banca a […] miliardi di EUR. Le parti hanno infine negoziato un valore d'azienda pari a […] miliardi di EUR.

(37) Nell'accordo definitivo, il prezzo netto di vendita della Sachsen LB è stato fissato in 328 milioni di EUR, da pagarsi in contanti ([14]). Questo prezzo è stato calcolato sulla base di una valutazione d'azienda della Sachsen LB pari a […] EUR, dal quale si è provveduto a detrarre le perdite per […] milioni di EUR subite nel 2007 dal portafoglio 2 e il compenso concordato per le perdite del portafoglio 1, rimasto presso la Sachsen LB, per un importo pari a 500 milioni di EUR. Compresa la compensazione anticipata in contanti di 250 milioni di EUR, la LBBW ha dunque pagato per l'acquisto della Sachsen LB 578 milioni di EUR.

(38) Con il rifinanziamento del portafoglio di investimenti strutturati confluito nel super-SIV sono venute a cadere le garanzie *(«Gewährträgerhaftung»)* del Libero Stato di Sassonia a favore di questo portafoglio.

3.4. *IL PIANO DI RISTRUTTURAZIONE*

(39) Il piano di ristrutturazione della Sachsen LB approntato dalla LBBW risale ai tempi della vendita della Sachsen LB ed è stato emendato da ultimo il 9 aprile 2008. Secondo le informazioni in possesso della Commissione, il piano prevede un periodo di ristrutturazione di quattro anni, dalla data della vendita della Sachsen LB (1º gennaio 2008) alla fine del 2011.

([14]) L'accordo di riferimento prevedeva che il prezzo di vendita della Sachsen LB poteva essere pagato anche con quote della LBBW di valore corrispondente.

(40) In base al piano di ristrutturazione, la Sachsen LB AG viene integrata nella LBBW, continuando tuttavia a esistere con la denominazione di Sachsen Bank, sotto forma di ente non autonomo cui sono affidati anche i servizi alla clientela (privati e imprese) delle attuali filiali della LBBW in Sassonia (BW-Bank). Tutte le altre attività (estranee a quelle a favore della clientela) vengono scorporate dalla Sachsen LB e trasferite alla filiale della LBBW in Sassonia.

(41) La Sachsen Bank prende in carico, dunque, solo uno dei due settori di attività della Sachsen LB, cioè la divisione dei servizi alla clientela (sia alle imprese sia, sebbene meno rilevante, ai privati), per integrarlo con il medesimo settore della BW-Bank e realizzare in tal modo una nuova divisione. La Sachsen Bank sarà in grado di sostenere con le proprie forze la concorrenza tanto in Sassonia quanto altrove.

(42) Il secondo settore di attività della Sachsen LB, ossia le operazioni sul mercato dei capitali, rimane presso la LBBW e in Sassonia sarà affidato a una filiale di questa banca. La LBBW assumerà inoltre funzioni di back office e opererà in parte anche come banca centrale delle casse di risparmio sassoni.

(43) La valutazione del piano di ristrutturazione sotto il profilo del ripristino della redditività si fonda sulle attività della Sachsen LB precedenti l'integrazione nella LBBW ([15]). La ristrutturazione comprende il conferimento del primo portafoglio nel super-SIV. Il piano prevede altresì, come misura compensativa, la possibilità di liquidare l'affiliata della Sachsen LB con sede a Dublino (Sachsen LB Europe), che era responsabile dello sviluppo e della gestione di tutti i portafogli strutturati internazionali della Sachsen LB.

(44) Pertanto, la Sachsen LB non eseguirà più operazioni sul mercato internazionale dei capitali. Presso la LBBW rimangono solo i titoli del secondo portafoglio, per un valore di 11,8 miliardi di EUR. Proiezioni fatte su questa base confermano che la banca riacquisterà redditività entro il periodo di ristrutturazione previsto di quattro anni.

(45) A dimostrazione della sostenibilità del piano di ristrutturazione la Germania ha presentato sostanzialmente i dati riportati di seguito:

([15]) A questo proposito il piano di ristrutturazione prevede, come misure principali, la riduzione del personale da […] a circa […] dipendenti, l'introduzione di un migliore controllo e gestione del rischio e l'integrazione dei compiti fondamentali (compresa l'informatizzazione) nella LBBW.

Ricavi lordi («*worst case*») (in milioni di EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (in %)
Servizi alla clientela (imprese)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Operazioni sul mercato dei capitali (2)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Varie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Totale prima delle sinergie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Sinergie degli utili (nuovo modello operativo)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Totalesinergie incluse	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) CAGR 2007-12 = tasso di aumento annuo cumulato per il periodo 2007-2012.
(2) Nel frattempo è stato deciso di trasferire questo settore di attività alla filiale della LBBW in Sassonia.

Risultato di esercizio ante imposte («*worst case*») (in milioni di EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (in %)
Servizi alla clientela (imprese)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Operazioni sul mercato dei capitali	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Varie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Totale prima delle sinergie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Sinergie	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Totale sinergie incluse	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(46) La Germania ha comunicato inoltre che dal 2009 in poi la LBBW prevede una rendita del capitale proprio pari a […(> 8)] % per l'ex-Sachsen LB e pari a [… (> 15)] % per la neocostituita Sachsen Bank.

4. **PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE**

4.1. *MOTIVAZIONI PER L'AVVIO DEL PROCEDIMENTO*

4.1.1. LA FACILITAZIONE DI LIQUIDITÀ

(47) Nella decisione di avvio la Commissione ha espresso dubbi in merito alla facilitazione di liquidità, perché tale misura sembrava costituire un vantaggio selettivo per la Sachsen LB, essendo improbabile che un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe concesso alla Sachsen LB una linea di credito alle stesse condizioni di quelle concesse dal pool di banche. La Commissione non ha tuttavia escluso che detta misura possa costituire un aiuto per il salvataggio compatibile con il mercato comune.

4.1.2. LA VENDITA DELLA SACHSEN LB

(48) La Commissione ha valutato inoltre se la vendita della Sachsen LB alla LBBW rappresenti un aiuto di Stato. La Commissione ha espresso dubbi sul fatto che il Libero Stato di Sassonia si sia comportato alla stregua di un investitore operante in un'economia di mercato, dato che la liquidazione sarebbe stata meno onerosa della vendita con la garanzia concessa, e ha perciò ritenuto che la vendita possa aver comportato un aiuto a favore della Sachsen LB. La Commissione non nutriva però alcun dubbio sul fatto che il prezzo di vendita fosse troppo basso e costituisse pertanto una forma di aiuto a favore dell'acquirente (la LBBW). La Commissione non esclude tuttavia che la garanzia possa costituire un aiuto alla ristrutturazione compatibile con il mercato comune qualora siano rispettate le condizioni previste dagli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà ([16]) (di seguito: «orientamenti»).

5. OSSERVAZIONI PRESENTATE DA TERZI

(49) I terzi sono del parere che la garanzia a favore del super-SIV sia un aiuto di Stato, che il contributo agli utili concesso nel 2007 dalla LBBW alla Sachsen LB per un importo pari a 391 milioni di EUR e la presa in carico del disavanzo di esercizio pari a 641,6 milioni di EUR costituissero anch'essi aiuti di Stato e che il prezzo pagato dalla LBBW ai venditori fosse superiore al valore di mercato della Sachsen LB.

6. OSSERVAZIONI PRESENTATE DALLA GERMANIA DOPO L'AVVIO DEL PROCEDIMENTO

6.1. *OSSERVAZIONI SULLA VALUTAZIONE DELLA FACILITAZIONE DI LIQUIDITÀ*

(50) A parere della Germania, la facilitazione di liquidità fornita dal pool di banche sarebbe stata messa a disposizione anche da un investitore operante in un'economia di mercato, posto che il compenso ricevuto dalle banche del pool per l'acquisto dei CP emessi dalla Ormond Quay era superiore al compenso abituale di mercato pertanto conforme alle condizioni di mercato. Inoltre, il pool di banche non ha compensato alcuna perdita potenziale conseguente alle oscillazioni del prezzo di mercato dei titoli (ABS) detenuti dal *conduit*. Anche in caso di calo del valore di mercato, il rischio di mancato pagamento era molto limitato e per i titoli conservati fino alla scadenza non si prevedevano che perdite molto limitate.

(51) Inoltre, sempre a parere della Germania, le banche hanno agito allo scopo precipuo di evitare che l'insolvenza di una delle loro consorelle scatenasse una crisi bancaria generalizzata. In tale ottica hanno ritenuto che il rischio di acquistare CP fosse minore del rischio di dover gestire l'insolvenza della Sachsen LB, specialmente in caso di ricorso al sistema di garanzia dei depositi. La Germania ha altresì rilevato che i benchmark del mercato potevano essere fissati in via ipotetica anche in mancanza di un mercato.

(52) Quand'anche la Commissione sia del parere che la facilitazione di liquidità abbia costituito un aiuto, secondo la Germania esso è da ritenersi come un aiuto per il salvataggio compatibile con il mercato comune, visto che i CP acquistati dal pool di banche possono essere assimilati a un prestito, ossia a una misura di carattere non strutturale e, per di più, di durata limitata a sei mesi.

6.2. *OSSERVAZIONI SULLA VALUTAZIONE DELLA VENDITA DELLA SACHSEN LB*

(53) A parere della Germania, nella vendita della Sachsen LB il Libero Stato di Sassonia ha agito alla stregua di un investitore operante in un'economia di mercato. Il prezzo di vendita è il risultato di trattative condotte con una pluralità di potenziali acquirenti e si fonda su valutazioni d'azienda eseguite da società di revisione in conformità di principi riconosciuti, tanto che rispecchia l'equo valore di mercato della Sachsen LB. Anche tenendo conto degli obblighi derivanti dalla garanzia di 2,75 miliardi di EUR per il super-SIV, i proprietari della Sachsen LB sono riusciti a spuntare, nel complesso, un prezzo di vendita positivo.

(54) La Gemania ha ribadito che, per valutare il rischio assunto con la garanzia a favore del super-SIV, sono state prese in considerazione tre stime. La prima di esse ha quantificato in circa […] miliardi di EUR le perdite potenziali in caso di vendita degli investimenti alla data del 30 novembre 2007, sulla base di una valutazione *mark to market* alla stessa data. I risultati di questa valutazione *mark to market* sono tuttavia distorti dal fatto che, alla data considerata, non c'erano né un mercato per investimenti di questo tipo né l'intenzione di procedere a una vendita ad hoc di tali posizioni, posto che le stesse dovevano essere conservate fino alla loro scadenza. Nella seconda stima, basata su modelli di valutazione di potenziali andamenti macroeconomici, le perdite previste sono state calcolate in riferimento a tre scenari e sarebbero di circa […(> 800)] milioni di EUR («*bad case*»), […(< 500)] milioni di EUR («*base case*») e rispettivamente […(< 200)] milioni di EUR («*best case*»). Questa seconda stima è stata elaborata dalla LBBW e dalla Sachsen LB sulla base di preesistenti modelli interni. La terza stima si rifa al rating delle posizioni sul mercato dei capitali qui in esame. Quasi tutti i titoli compresi nel portafoglio avevano, secondo la Germania, un rating AAA ([17]) e nessuno di essi è stato svalutato a seguito dei controlli delle agenzie di rating. Con una probabilità di mancato pagamento dei titoli classificati AAA praticamente pari a zero, le perdite previste del portafoglio erano anch'esse pari a zero.

(55) Secondo la Germania, la garanzia di 2,75 miliardi di EUR è il risultato delle trattative condotte tra le parti, durante le quali la LBBW avrebbe voluto fissare per la garanzia il più alto valore possibile (per limitare la propria responsabilità), mentre il Libero Stato di Sassonia avrebbe voluto ridurlo al minimo.

([16]) GU C 244 dell'1.10.2004, pag. 2.

([17]) Classificazione del dicembre 2007.

(56) La Germania osserva che al momento delle trattative erano disponibili i risultati di tutte e tre le stime. Le parti hanno concordato di scegliere la valutazione fondata su modelli (cioè la seconda stima) come metodo idoneo a quantificare i rischi che la garanzia avrebbe dovuto coprire.

(57) La Germania ha presentato i calcoli relativi ai tre scenari al fine di dimostrare che, anche in caso di ricorso alla garanzia nel «*base case*», i proprietari avrebbero ricavato un prezzo positivo dalla vendita della banca. È prassi costante della Commissione fare riferimento al «*base case*» e non a uno scenario più sfavorevole ([18]).

(58) Qualora la Commissione ritenga che la vendita della banca costituisca un aiuto, a parere della Germania tale vendita dovrebbe in ogni caso essere assimilata, alla luce degli orientamenti, agli aiuti per la ristrutturazione compatibili con il mercato comune.

(59) A tale scopo la LBBW ha presentato il citato piano di ristrutturazione, che indica le modalità per il ripristino della redditività della Sachsen LB. La Germania sostiene che il piano comprende numerose misure interne, quali tagli al personale, miglioramento della gestione del rischio, integrazione di segmenti nella LBBW e uniformazione del sistema informatico. Il piano, inoltre, persegue chiaramente l'obiettivo di ridurre la dipendenza della Sachsen LB da proventi maturati sul mercato dei capitali, in particolare nella divisione «asset management/Prodotti strutturati».

(60) La Germania afferma poi che l'investimento di diverse centinaia di milioni di EUR che la LBBW si è accollata per acquistare la Sachsen LB deve rivelarsi redditizio e che la LBBW farà pertanto tutto il possibile per ripristinare la redditività a lungo termine della Sachsen LB.

(61) Quanto contributo proprio, la Germania reputa che la LBBW e le altre banche abbiano fornito contributi rilevanti, per un valore complessivo di […(circa 30)] miliardi di EUR, e che pertanto siano da considerarsi soddisfatti i requisiti degli orientamenti. L'importo di […(circa 30)] miliardi di EUR si ottiene sommando le spese di costituzione del super-SIV ([…] milioni di EUR), l'integrazione della Sachsen LB ([…] milioni di EUR) e il finanziamento del portafoglio 2 (17,5 miliardi di EUR) e del portafoglio 1 (11,8 miliardi di EUR).

(62) Infine, a parere della Germania va considerato come un risultato importante il fatto che la Sachsen LB sia stata venduta dai suoi proprietari precedenti alla LBBW. Tale vendita denota l'auspicio comune che la banca sia sottoposta a una ristrutturazione durevole. La vendita di imprese in difficoltà è un primo passo importante per la loro ristrutturazione in un'ottica di lungo termine. In linea di massima, è da ritenersi altamente probabile che un'impresa sotto il controllo di una grande banca tedesca affermata diventi redditizia, e non richieda quindi in futuro di nuovi aiuti di Stato. Pertanto, la vendita si rivelerà un elemento decisivo ai fini della ristrutturazione della Sachsen LB.

(63) Inoltre, nessun concorrente ha presentato osservazioni sulla decisione di avvio della Commissione. Quindi, anche a parere dei concorrenti la vendita della banca non comporta una distorsione della concorrenza.

(64) D'intesa con la LBBW (a nome della beneficiaria degli aiuti, la Sachsen LB), la Germania si è offerta di assumersi i seguenti impegni ([19]):

a) vendere o liquidare le seguenti partecipazioni della Sachsen LB che sono affluite alla LBBW in seguito all'integrazione:

— la Sachsen LB Europe viene venduta o liquidata entro il […]. Il gruppo LBBW non assumerà dipendenti della Sachsen LB Europe, a meno che non vi sia tenuto per legge, né offrirà agli attuali dipendenti della Sachsen LB Europe nuovi contratti di lavoro o concluderà accordi in tal senso ([20]). Questo impegno vale per la durata di due anni dopo l'adozione della decisione della Commissione,

([18]) Decisione della Commissione nel caso C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (GU L 116 del 14.5.2005, pag. 1).

([19]) «Il governo della Repubblica federale di Germania propone alla Commissione europea, in accordo con la Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), le misure compensative illustrate di seguito ai punti a-c.

a. Vengono vendute o liquidate, alle modalità previste dalle disposizioni riportate più avanti, le seguenti partecipazioni della Sachsen LB affluite nella LBBW a seguito dell'integrazione:
   — la Sachsen LB Europe PLC viene venduta o liquidata entro il […],
   — la partecipazione alla East Merchant GmbH viene venduta entro il […],
   — […].

b. Il governo della Repubblica federale di Germania garantisce che la Sachsen-Bank, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali nel Libero Stato di Sassonia svolge attivamente per proprio conto e a proprio rischio, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, transazioni in nome proprio in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale per il previsto periodo di ristrutturazione di quattro anni.

c. Il governo della Repubblica federale di Germania garantisce che la Sachsen-Bank, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali nel Libero Stato di Sassonia svolge attivamente in nome proprio, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, transazioni immobiliari internazionali in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale per il previsto periodo di ristrutturazione di quattro anni.»

([20]) La Commissione ritiene che la clausola in base alla quale la LBBW assumerà personale se vi sarà tenuta in forza di legge, valga per un massimo di 10 dipendenti e riguardi il portafoglio 1, di valore pari a 11,8 miliardi di EUR, acquisito dalla LBBW. Non è da escludersi che il trasferimento di questo portafoglio debba essere considerato come un parziale passaggio di esercizio, di modo che la LBBW potrebbe essere obbligata ad assumere i relativi dipendenti. Questo, però, non inficerebbe la validità della liquidazione della Sachsen LB Europe.

— la partecipazione alla East Merchant GmbH viene venduta entro il […],

— […] ([21]).

b) La Germania garantisce che la Sachsen Bank, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali in Sassonia svolge attivamente per proprio conto e a proprio rischio, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, operazioni in nome proprio in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale per la durata del periodo di ristrutturazione di quattro anni.

c) La Germania garantisce che la Sachsen Bank, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali in Sassonia svolge attivamente, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, operazioni immobiliari internazionali in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale per il previsto periodo di ristrutturazione di quattro anni.

(65) La Germania ha confermato che […]. La Germania sostiene che le operazioni sono redditizie e nulla hanno a che fare con l'attuale crisi dei subprime, causata dalla massiccia concessione di credito a mutuatari con minore capacità di rimborso, reddito basso e solvibilità inferiore a quella dei mutuatari di prima classe.

(66) La Germania ha altresì confermato che […] ([22]).

6.3. *OSSERVAZIONI SULLE OSSERVAZIONI DI TERZI*

(67) In riferimento alle osservazioni di terzi, la Germania ha sostenuto che la garanzia per il super-SIV non costituisce un aiuto di Stato poiché i proprietari della Sachsen LB hanno ottenuto, per la vendita della Sachsen LB, un prezzo complessivamente positivo anche tenendo conto degli obblighi potenziali connessi con la garanzia di 2,75 miliardi di EUR a favore del super-SIV; che il contributo agli utili concesso nel 2007 dalla LBBW alla Sachsen LB e la compensazione anticipata in contanti pari a 250 milioni di EUR sono stati considerati dalla LBBW come una parte del prezzo d'acquisto; che pertanto il prezzo pagato dalla LBBW ai proprietari corrispondeva al prezzo di mercato della Sachsen LB. La Germania sottolinea che non è stato dato alcun compenso per perdite in aggiunta al contributo agli utili 2007 concesso dalla LBBW alla Sachsen LB, per un importo pari a 391 milioni di EUR.

7. **VALUTAZIONE GIURIDICA**

7.1. *ESISTENZA DI UN AIUTO DI STATO*

(68) Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

(69) La Commissione ribadisce la propria posizione, già sostenuta nella decisione di avvio, secondo cui nessuno dei due interventi finanziari sarebbe stato eseguito da un investitore operante in un'economia di mercato, e che pertanto entrambe le misure costituiscono aiuti di Stato.

(70) In proposito va rilevato che già nella decisione di avvio la Commissione non aveva sollevato dubbi quanto alla correttezza, dal punto di vista delle norme sulla concorrenza, dell'operazione di rifinanziamento da parte della LBBW e del pool di banche. Le sue considerazioni in merito sono illustrate più esattamente alla fine della presente sezione.

7.1.1. LA FACILITAZIONE DI LIQUIDITÀ

(71) La DekaBank, al pari della maggior parte delle banche regionali, è un ente di diritto pubblicoche appartiene per metà alle banche regionali e per metà alle associazioni delle casse di risparmio regionali. Di norma, le banche regionali sono di proprietà dei Länder e delle rispettive associazioni delle casse di risparmio regionali. La linea di credito pari a 17,1 miliardi di EUR concessa alla Sachsen LB dal pool di banche va pertanto attribuita allo Stato e può essere considerata alla stregua di «aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali» ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE ([23]). Inoltre, a causa dell'attività transfrontaliera e internazionale della Sachsen LB, una facilitazione conseguente alla messa a disposizione di risorse statali distorce anche la concorrenza nel settore bancario e incide sugli scambi tra gli Stati membri.

(72) La Commissione rileva altresì che la Sachsen LB è attiva a livello transfrontaliero e internazionale, cosicché una facilitazione conseguente alla messa a disposizione di risorse statali distorce la concorrenza nel settore bancario e incide sugli scambi tra gli Stati membri ([24]).

([21]) […]. Questo settore di attività è redditizio e non risente dell'attuale crisi dei mutui subprime che colpisce il mercato immobiliare. La crisi è stata causata dalla concessione di un gran numero di prestiti a mutuatari ad alto rischio e con un reddito o una solvibilità inferiori a quelli dei mutuatari di prima classe.

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

([23]) Tale attribuzione è la conseguenza di una serie di indicatori che dipendono dalle circostanze specifiche del caso e dal contesto in cui la misura è stata adottata. Ad esempio, esistono stretti legami personali tra i consigli di vigilanza delle banche regionali e lo Stato. Inoltre, nel caso in esame il pool di banche ha agito in stretta intesa con la BaFin e con la Bundesbank.

([24]) Decisione della Commissione nel caso C 50/06 del 27 giugno 2007, BAWAG (GU L 83 del 26.3.2008, pag. 7, numero 127).

(73) La Germania nega che la misura in esame comporti un vantaggio selettivo per la Sachsen LB. La Commissione ricorda che qualsiasi intervento finanziato con risorse statali che favorisce un'impresa costituisce, di norma, un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, a meno che un investitore operante in un'economia di mercato non agisca allo stesso modo. Per escludere l'esistenza di aiuti di Stato è necessario che la decisione del pool di banche di mettere a disposizione la liquidità in parola soddisfi il criterio della parità di comportamento dell'investitore operante in un'economia di mercato. Appare quindi opportuno valutare se un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe concesso alla Sachsen LB una linea di credito alle medesime condizioni del pool di banche.

(74) La Commissione rileva che, al momento della conclusione del contratto di pool, in pratica non c'erano più né una domanda di CP con garanzia ipotecaria né, conseguentemente, un mercato attivo per investimenti di questo tipo. Tale scarsità di domanda non significa, tuttavia, che non esistessero benchmark del mercato; il benchmark del mercato consisteva semplicemente nel fatto che i CP in parola non avevano, in quel momento, un valore economico adeguato. Ciò significa che, sebbene fossero classificati AAA, venissero remunerati regolarmente e presentassero un rischio di mancato pagamento molto basso, per i CP emessi dalla Ormond Quay continuava a non sussistere alcun interesse economico. Per tali ragioni la Commissione conclude che un investitore operante in un'economia di mercato non avrebbe concesso alla Sachsen LB alcuna facilitazione di liquidità. Ne consegue che la misura qui in esame costituisce un aiuto di Stato.

7.1.2. LA VENDITA DELLA SACHSEN LB

(75) La Germania nega che la vendita della Sachsen LB alla LBBW possa costituire un aiuto di Stato. La Commissione ribadisce la propria valutazione secondo cui, nella vendita della Sachsen LB, il Libero Stato di Sassonia non si è comportato come avrebbe fatto un investitore operante in un'economia di mercato. La vendita della Sachsen LB alla LBBW può essere considerata come un aiuto di Stato sotto un duplice profilo: in primo luogo, come un aiuto a favore dell'acquirente (cioè della LBBW), ove sia stato accettato un prezzo troppo basso; in secondo luogo, come un aiuto a favore della Sachsen LB, qualora la liquidazione della banca sia risultata meno onerosa della vendita con la garanzia concessa.

(76) La Commissione è del parere che il prezzo d'acquisto pagato dalla LBBW corrisponda al valore di mercato della Sachsen LB e rileva che il Libero Stato di Sassonia ha condotto trattative con numerosi acquirenti potenziali, prima di decidere di vendere la Sachsen LB alla LBBW. La Commissione rileva altresì che il prezzo d'acquisto coincide con il prezzo di mercato se la vendita avviene secondo una procedura di aggiudicazione aperta e non soggetta a ulteriori condizioni, e se i beni in vendita sono assegnati al miglior offerente o all'unico offerente. Mentre nel caso di una regolare procedura di aggiudicazione si può escludere l'esistenza di aiuti di Stato, la rinuncia a tale procedura non significa automaticamente che si sia in presenza di aiuti di Stato. Nel caso in esame, le parti del contratto di compravendita hanno deciso di far eseguire una valutazione d'azienda della Sachsen LB alla data del 31 dicembre 2007, confidando in una successiva stabilizzazione del mercato finanziario e nella possibilità di una valutazione di mercato «più normale». Anche se tale valutazione non esclude automaticamente l'esistenza di elementi assimilabili ad aiuti di Stato, nel caso di specie la Commissione non ha tuttavia riscontrato alcun elemento in grado di dimostrare che la transazione sia avvenuta a condizioni non in linea con il mercato. Alla luce delle informazioni disponibili, la Commissione non ha motivo di ritenere che l'impresa sia stata venduta a un prezzo inferiore al suo valore di mercato. Come già osservato al considerando (37), nel dicembre 2007 il valore della Sachsen LB è stato stimato a 328 milioni di EUR ([25]); e questo è il prezzo d'acquisto pagato dalla LBBW. Inoltre, durante il procedimento formale d'indagine, nessuna parte terza ha prodotto osservazioni tese a confutare la congruità del prezzo di vendita né, a conoscenza della Commissione, vi erano terzi interessati all'acquisto della Sachsen LB e disposti a offrire un prezzo più alto. La Commissione conferma pertanto la propria valutazione secondo cui la banca è stata venduta al prezzo di mercato e alla LBBW non sono stati concessi aiuti di Stato nell'ambito della vendita della Sachsen LB.

(77) La Commissione ha inoltre esaminato se la Sachsen LB abbia tratto un vantaggio dal fatto che liquidazione sarebbe risultata meno onerosa della vendita con la garanzia concessa. La Commissione non è stata in grado di confermare che il Libero Stato di Sassonia ha ottenuto un prezzo di vendita positivo, cioè un prezzo superiore alle risorse da lui mobilitate. Se è incontestato che il prezzo previsto dall'accordo di compravendita originario dell'agosto 2007, che prevedeva il pagamento da parte della LBBW alla Sachsen LB di almeno 300 milioni di EUR e di una compensazione anticipata in contanti, era positivo, non altrettanto si può dire del prezzo concordato dopo la successiva fase di trattative nel mese di dicembre, dato che il Libero Stato di Sassonia ha costituito una garanzia di 2,75 miliardi EUR ricevendone in cambio il […] % del prezzo di vendita di 328 milioni di EUR (cioè […] milioni di EUR) in contanti, più i proventi della provvigione di scoperto (dal valore contabile di […(> 90)] milioni di EUR) ([26]).

([25]) […] miliardi di EUR (valutazione d'azienda della Sachsen LB, calcolata da […] nella stima eseguita su incarico della LBBW), meno […] milioni di EUR (perdite nel 2007), meno […] milioni di EUR (compensazione anticipata in contanti) = 328 milioni di EUR.

([26]) La Commissione rileva che la garanzia costituita a prima vista come copertura del rifinanziamento del super-SIV rappresenta un aiuto a favore della Sachsen LB poiché è stata la garanzia a rendere possibile la vendita della banca. Senza la costituzione del super-SIV, che, a sua volta, è stata possibile soltanto grazie alla garanzia, non si sarebbe giunti alla vendita della Sachsen LB. Dato che però la garanzia è legata al super-SIV il quale non è stato trasferito alla LBBW, quest'ultima non ha avuto vantaggi.

(78) A seguito dell'indagine, la Commissione non ha modificato la propria posizione secondo cui i proprietari, confrontando le spese di liquidazione con i costi della vendita corredata di garanzia, non hanno tenuto conto della compensazione anticipata in contanti dell'agosto 2007 pari a 250 milioni di EUR, perché, in caso di annullamento della vendita, questo importo non sarebbe stato restituito. In altre parole, posto che i precedenti proprietari della Sachsen LB, in caso di mancata vendita, non erano tenuti a restituire alla LBBW la compensazione anticipata in contanti, un investitore operante in un'economia di mercato non avrebbe considerato tale compensazione come un costo aggiuntivo se, ipoteticamente, si fosse venuto a trovare in una situazione simile a quella qui descritta.

(79) La Commissione ha quindi dovuto accertare se i costi insorti a carico della Sachsen LB a seguito della costituzione della garanzia sono superiori al prezzo di vendita della Sachsen LB stessa. Così è quanto meno nel caso in cui il valore delle perdite previste collegate con la garanzia di 2,75 miliardi di EUR sia superiore ai […] milioni di EUR incassati (più le provvigioni di scoperto, il cui valore contabile potrebbe raggiungere i […] milioni di EUR).

(80) La Germania ha stimato le perdite previste collegate con la garanzia in circa […(> 800)] milioni di EUR («*bad case*»), in […(< 500)] milioni di EUR («*base case*») e in […(< 200)] milioni di EUR («*best case*»). Non sono stati dissipati i dubbi della Commissione sul fatto che il modello utilizzato dalla LBBW per quantificare le perdite collegate con la garanzia tenga effettivo e pieno conto degli elementi di aiuto contenuti nella garanzia. La Commissione rileva che, secondo la giurisprudenza costante, l'elemento di aiuto di una garanzia costituita a favore di un'impresa in difficoltà può essere uguale all'importo effettivamente coperto dalla garanzia stessa (in questo caso, dunque, 2,75 miliardi di EUR). La Commissione sottolinea altresì che il Libero Stato di Sassonia avrebbe ricavato un prezzo negativo persino nel «*base case*», cioè nell'ipotesi di un rapido miglioramento della situazione sui mercati, e ciò a causa delle perdite previste.

(81) L'indagine ha poi confermato la supposizione della Commissione secondo cui, in circostanze così imprevedibili, un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe messo in conto, quanto meno nello scenario «*bad case*», perdite previste per […(> 800)] milioni di EUR. La Commissione osserva che la sua conclusione è coerente con il precedente caso della *Bankgesellschaft Berlin* ([27]). Inoltre, contrariamente a quanto sostenuto dalla Germania, non è prassi costante presupporre come scenario il «*base case*» ([28]).

(82) La Commissione riconosce tuttavia che un investitore operante in un'economia di mercato può, in casi eccezionali, accettare un prezzo negativo, se i costi di liquidazione a carico del venditore sono più elevati. Per il calcolo dei costi di liquidazione è possibile tener conto soltanto delle passività che avrebbe sostenuto un investitore operante in un'economia di mercato ([29]). Sono escluse le passività nell'ambito di aiuti di Stato, le quali da un investitore operante in un'economia di mercato non verrebbero riprese ([30]). La garanzia statale «*Gewährträgerhaftung*» è una di queste passività da non considerare ([31]). La Commissione è del parere che nel caso in esame si tratti di un aiuto esistente e ha conseguentemente proposto misure per la sua abolizione ([32]). Nel contesto della vendita della Sachsen LB il Libero Stato di Sassonia, in quanto investitore operante in un'economia di mercato, non può far valere i costi che potrebbero potenzialmente insorgere in relazione alla «*Gewährträgerhaftung*». La Germania non ha fatto valere altre passività di cui un investitore operante in un'economia di mercato terrebbe conto nel quantificare i costi di liquidazione.

(83) La Commissione conferma di non poter accogliere l'argomentazione della Germania secondo cui la perdita del capitale proprio in misura pari a 880 milioni di EUR sarebbe tuttora rilevante per il Libero Stato di Sassonia, dato che questi ha già venduto la Sachsen LB e non terrà conto delle perdite derivanti da un'eventuale liquidazione bensì soltanto dei costi aggiuntivi.

(84) La Commissione prende atto che il Libero Stato di Sassonia ha costituito la garanzia in quanto comproprietario e che gli altri comproprietari non hanno apportato alla garanzia risorse proprie. A fronte di una garanzia il cui valore, nella migliore delle ipotesi (peraltro improbabile), era di almeno […] milioni di EUR e poteva arrivare fino a 2,75 miliardi di EUR, il Libero Stato di Sassonia ha ricavato dalla vendita della Sachsen LB soltanto […] milioni di EUR.

(85) La Commissione conclude pertanto che il Libero Stato di Sassonia ha venduto la Sachsen LB a un prezzo negativo, concedendo così alla stessa Sachsen LB un aiuto di Stato.

7.1.3. IL RIFINANZIAMENTO DEL SUPER-SIV

(86) In relazione al rifinanziamento del super-SIV da parte della LBBW e delle altre banche regionali, la Commissione non ha avanzato rilievi sotto il profilo delle norme in materia di concorrenza. Alla conclusione del procedimento d'indagine, la Commissione ribadisce la propria posizione secondo cui questa misura non costituisce un aiuto di Stato.

([27]) Decisione della Commissione nel caso C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (GU L 116 del 14.5.2005, pag. 1, numero 140).

([28]) Cfr. decisione della Commissione del 27.6.2007 nella causa C 50/06, BAWAG (non ancora pubblicata numero 155).

([29]) Cause riunite C-278/92, C-279/92 e C-280/92, *Spagna/Commissione* (Hytasa), Racc. 1994, pag. I-4103 (punto 22).

([30]) Cfr. causa C-334/99, *Germania/Commissione* (Gröditzer Stahlwerke), Racc. 2003, pag. I-1139, numero 133 e segg., e decisione della Commissione del 30 aprile 2008 nel caso C 56/08, Bank Burgenland (non ancora pubblicata).

([31]) Cfr. decisione della Commissione del 30 aprile 2008 nel caso C 56/08, Bank Burgenland (non ancora pubblicata).

([32]) Cfr. nota 1. La «Gewährträgerhaftung» sarebbe in ogni caso rilevante soltanto se la banca dichiarasse di non essere più in grado di far fronte alle proprie passività, cioè se si dichiarasse insolvente. La transazione qui in esame sembra quindi procurare alla Sachsen LB un ulteriore vantaggio, poiché non solo tutela i creditori ma assicura anche la sopravvivenza della banca.

(87) La costituzione del super-SIV è senza dubbio collegata alla ristrutturazione e alla vendita della Sachsen LB alla LBBW. Senza il super-SIV, la Sachsen LB avrebbe dovuto coprire perdite *mark to market* per circa […(0,5-1,5)] miliardi di EUR. La costituzione del super-SIV è quindi strettamente correlata con la ristrutturazione e con la vendita della Sachsen LB. Il prezzo d'acquisto pagato dalla LBBW e la valutazione d'azienda della banca tengono già conto del super-SIV e della liquidità messa a disposizione dalla LBBW e dalle banche regionali.

(88) Nondimeno, il rifinanziamento del super-SIV costituirebbe un aiuto di Stato se la LBBW e le altre banche regionali avessero ricevuto una compensazione eccessivamente elevata per la liquidità che hanno messo a disposizione, e se la LBBW e le altre banche avessero fornito la liquidità destinata al super-SIV secondo modalità diverse da quelle di un investitore operante in un'economia di mercato.

(89) Mettere a disposizione liquidità e fondi di rifinanziamento fa parte dell'attività centrale di una banca. Le banche forniscono agli operatori del mercato liquidità che poi rifinanziano assumendo somme simili. A seconda della struttura delle proprie attività e passività, ciascuna banca sceglierà la strategia di rifinanziamento più idonea (in termini di durata e provenienza degli asset) a ottimizzare i costi complessivi di rifinanziamento e a ridurre al minimo i relativi rischi. Per effetto del rifinanziamento, le scadenze delle passività possono allungarsi o accorciarsi, oppure si possono concordare tassi d'interesse più bassi per le passività nuove o combinazioni diverse di queste condizioni. Dalla differenza tra i proventi della messa a disposizione di liquidità (ad esempio, a lunga scadenza) e i costi dell'assunzione di crediti (ad esempio, a breve scadenza) dipende la possibilità di ottenere profitti.

(90) La Commissione è del parere che la LBBW e le altre banche regionali non abbiano tratto alcun vantaggio dall'aver fornito la liquidità necessaria per la costituzione del super-SIV. In considerazione delle numerose possibilità di investimento offerte dal mercato dei capitali a livello sia nazionale che internazionale, la LBBW e le banche regionali avrebbero sicuramente potuto trovare altre modalità di investimento per i fondi che hanno invece messo a disposizione del super-SIV. Pertanto, il rifinanziamento del super-SIV non ha aumentato il loro volume complessivo di rifinanziamento. Inoltre, il rifinanziamento non ha prodotto rendite superiori al valore attuale di mercato, soprattutto perché è stata pagata una tassa per il minor rischio derivante dalla garanzia statale. Lo scopo del super-SIV è conservare il portafoglio fino alla scadenza. I profitti derivano dal rimborso degli asset, che hanno scadenze diverse, cui fanno riferimento i titoli compresi nel portafoglio. Era stato tuttavia concordato che i profitti del super-SIV sarebbero stati utilizzati esclusivamente per pagare la tassa di garanzia dovuta per il super-SIV al Libero Stato di Sassonia, le tasse amministrative per il super-SIV nonché un adeguato compenso alla LBBW e alle altre banche regionali per aver messo a disposizione la liquidità necessaria alla costituzione del super-SIV.

(91) La Commissione ritiene altresì che la LBBW e le altre banche regionali abbiano messo a disposizione la liquidità necessaria per la costituzione del super-SIV a condizioni di mercato e che un investitore operante in un'economia di mercato trovatosi nella situazione di questi istituti di credito avrebbe agito allo stesso modo. Pertanto, la costituzione del super-SIV non ha comportato un aumento dell'aiuto di Stato. Come già osservato, con i proventi del SIV è stato pagato alle banche un adeguato compenso. Inoltre, il portafoglio degli investimenti strutturati, di valore pari a 17,5 miliardi di EUR, è confluito nel super-SIV e dovrebbe essere conservato fino alla scadenza. Il criterio decisivo per quantificare i rischi connessi con questo trasferimento è dunque il «mancato pagamento» alla scadenza, non le «perdite *mark to market*» derivanti dalla temporanea assenza di un mercato. Le perdite previste (rischio di mancato pagamento) nel «*bad case*» sono state stimate in […(> 800)] milioni di EUR, di modo che la LBBW disponeva ancora di una riserva di […] miliardi di EUR. Da un punto di vista imprenditoriale, il rischio assunto dalla LBBW e dalle altre banche regionali può quindi essere considerato limitato, e lo stesso vale per il rischio assunto dallo Stato in aggiunta alla garanzia di 2,75 miliardi di EUR del Libero Stato di SassoniaStante che alla LBBW e alle altre banche regionali sono stati pagati interessi in linea con le condizioni di mercato, in questo caso molto specifico non sussiste alcun motivo di ritenere che il rifinanziamento non sia avvenuto a condizioni di mercato.

(92) Inoltre, il rifinanziamento del super-SIV da parte della LBBW e delle banche regionali non è paragonabile alla prima misura, la quale è un aiuto a favore della Sachsen LB. Le condizioni in cui si trovava il mercato nel dicembre 2007 erano profondamente cambiate rispetto all'agosto dello stesso anno. Sostanzialmente, nell'agosto 2007 non c'erano più investitori disposti a investire in un *conduit* come il super-SIV. Il rischio assunto dal pool di banche a fronte di un compenso di […] punti base non era in linea con il mercato, dato che in quel momento non c'era più alcun operatore interessato a investire in *conduit* di questo tipo. Per contro, a seguito del miglioramento delle condizioni del mercato, in dicembre gli investitori avevano ripreso ad acquistare CP garantiti da crediti. Il super-SIV aveva inoltre l'obiettivo di conservare fino alla scadenza i portafogli che ne facevano parte, mentre le banche del pool comperavano CP di durata limitata, che sicuramente non sono stati conservati fino alla scadenza. Il compenso previsto dal contratto di pool era poca cosa, tanto che nell'ottobre 2007 gli investitori avevano ricominciato ad acquistare CP anche al di fuori del contratto di pool. Il miglioramento delle condizioni del mercato ha suscitato tra gli investitori un rinnovato interesse per i titoli di credito, anche se non erano disposti a pagarne il valore nominale. Alla luce dei rischi stimati di mancato pagamento si può concludere che il rifinanziamento da parte della LBBW e delle altre banche regionali sarebbe stato accettabile anche per un investitore operante a condizioni di mercato, che si fosse trovato nella stessa situazione dei suddetti istituti di credito. Il rifinanziamento, quindi, non è un aiuto di Stato in aggiunta al valore della garanzia concessa dal Libero

Stato di Sassonia. Per questi motivi, la Commissione conclude che il rifinanziamento del super-SIV non costituisce un ulteriore aiuto di Stato.

7.2. *COMPATIBILITÀ CON IL MERCATO COMUNE*

(93) A parere della Commissione, le misure qui in esame — le quali, come argomentato più sopra, costituiscono aiuti di Stato — possono essere dichiarate compatibili con il mercato comune solo sulla base dell'articolo 87, paragrafo 3, lettere b) e c), del trattato CE, posto che tutte le altre disposizioni dell'articolo citato non sono evidentemente applicabili al caso in questione.

7.2.1. ARTICOLO 87, PARAGRAFO 3, LETTERA B), DEL TRATTATO: AIUTI DESTINATI A PORRE RIMEDIO A UN GRAVE TURBAMENTO DELL'ECONOMIA DI UNO STATO MEMBRO

(94) Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), del trattato CE sono compatibili con il mercato comune gli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro. Nondimeno la Commissione desidera anzitutto rilevare che il Tribunale di primoa grado delle Comunità europee ha sottolineato che l'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), del trattato CE deve essere applicato in maniera restrittiva, nel senso che non basta che gli aiuti vadano a beneficio di un'impresa o un comparto economico, ma occorre che gli stessi servano a ovviare a un grave disturbo all'intera economia di uno Stato membro. Pertanto la Commissione ha stabilito che non si pone rimedio a un grave turbamento dell'economia per mezzo di un aiuto che mira a «risolvere le difficoltà di un singolo beneficiario […], e non dell'intero settore economico». Inoltre, in tutte i casi trattati finora che riguardavano banche in difficoltà la Commissione non si è mai richiamata a questa disposizione del trattato CE.

(95) L'indagine ha confermato la valutazione della Commissione secondo cui i problemi della Sachsen LB sono da ricondursi a fatti specifici concernenti l'impresa. Peraltro, le informazioni fornite dalla Germania non hanno convinto la Commissione del fatto che un eventuale fallimento della Sachsen LB avrebbe potuto produrre conseguenze sistemiche di portata tale da comportare « un grave turbamento dell'economia» tedesca ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) ([33]). Per tale motivo, il caso qui in esame discende da problemi specifici della Sachsen LB, per risolvere i quali sono necessarie misure di aiuto ad hoc da adottare nel rispetto delle norme sulle imprese in difficoltà. La Commissione non ritiene quindi che sussistano i motivi per dichiarare la compatibilità con il mercato comune delle misure qui in esame in virtù dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), del trattato CE.

([33]) Cfr. decisione della Commissione del 30 aprile 2008 nel caso NN 25/08, Aiuti per il salvataggio a favore di WestLB (non ancora pubblicata).

7.2.2. ARTICOLO 87, PARAGRAFO 3, LETTERA C), DEL TRATTATO CE: AIUTI ALLE IMPRESE IN DIFFICOLTÀ

(96) A parere della Commissione, ai sensi del punto 9 degli orientamenti è altamente probabile che la Sachsen LB non sarebbe stata in grado di resistere molto più a lungo alla crisi di liquidità senza la facilitazione di liquidità fornita dal pool di banche e senza la compensazione anticipata in contanti di 250 milioni di EUR. Il rischio di perdite avrebbe portato alla chiusura della banca, nel qual caso sarebbero state soddisfatte le condizioni di cui al numero 10, lettera c), degli orientamenti. La Germania non ha contestato questa osservazione, già proposta nella decisione di avvio.

7.2.2.1. ***Aiuti per il salvataggio***

(97) L'indagine ha confermato la posizione sostenuta dalla Commissione nella decisione di avvio, secondo cui la prima misura (non però la seconda) può essere considerata come un aiuto per il salvataggio compatibile con il mercato comune, posto che soddisfa tutte le condizioni di cui al punto 25 degli orientamenti, in particolare quelle commentate qui di seguito.

Forma degli aiuti

(98) Gli aiuti per il salvataggio devono soddisfare le condizioni di cui al punto 25 degli orientamenti, il quale prevede che tali aiuti debbano essere concessi sotto forma di garanzie sui prestiti o di prestiti e che i prestiti debbano essere rimborsati e le garanzie debbano cessare entro un termine non superiore a 6 mesi dall'erogazione all'impresa della prima tranche ([34]).

(99) Nel caso in esame, acquistando i CP emessi dalla Ormond Quay il pool di banche ha messo a disposizione della Sachsen LB una facilitazione di liquidità. Poiché la Germania ha confermato che il rischio di mancato pagamento delle posizioni di mercato cui fanno riferimento i CP è a carico della Sachsen LB, la facilitazione di liquidità può essere considerata come un credito semestrale in conto corrente del valore di 17,1 miliardi di EUR. In altre parole, la concessione della facilitazione può essere paragonata a un credito dato dal pool di banche alla Sachsen LB. Inoltre, questo aiuto ha una scadenza e la liquidità fornita viene restituita entro un periodo di tempo inferiore a sei mesi dal versamento della prima rata all'impresa. Questa misura di aiuto non contiene elementi strutturali, è circoscritta alla semplice messa a disposizione di liquidità ed è reversibile, avendo una durata limitata a sei mesi.

([34]) Nel caso di aiuti per il salvataggio nel settore bancario si può fare un'eccezione. Cfr. nota al punto 25, lettera a), degli orientamenti, dove si afferma che gli aiuti concessi in forma diversa da garanzie sui crediti o da crediti che soddisfano i requisiti del punto 25, lettera a), degli orientamenti devono ottemperare ai principi generali vigenti in materia di aiuti per il salvataggio e non devono prevedere misure di finanziamento di tipo strutturale, che abbiano effetti sulle risorse proprie della banca. Cfr. decisione della Commissione del 5 dicembre 2007 nel caso NN 70/07, Northern Rock (non ancora pubblicata, punto 43) e decisione della Commissione del 30 aprile 2008 nel caso NN 25/08, Aiuti per il salvataggio a favore di WestLB (non ancora pubblicata).

(100) La facilitazione di liquidità non abbassa poi i costi di rifinanziamento della Sachsen LB a un livello inferiore al tasso abituale di mercato. Come già osservato nei considerando (21) e (22), il compenso pagato dalla Sachsen LB è stato determinato sulla base di Euribor, che alla data del 6 agosto 2007 era di 4,112 ([35]), più […] punti base; ciò vuol dire che è stato pagato un compenso pari a […], ovvero superiore al tasso di riferimento della Germania, che era di 4,62 (agosto 2007).

Minimo necessario

(101) In conformità del punto 25, lettera d), gli aiuti per il salvataggio devono essere limitati all'importo necessario al fine di mantenere l'impresa in attività durante i sei mesi per i quali l'aiuto è stato concesso. In proposito la Commissione rileva che l'obbligo di acquisto del pool di banche valeva solo per i CP che non potevano essere collocati sul mercato. Quindi, il pool di banche era tenuto ad acquistare soltanto i CP emessi dalla Ormond Quay per i quali non era possibile trovare una collocazione presso altri investitori, diversi dalle banche del pool. La Commissione conclude pertanto che la messa a disposizione della facilitazione di liquidità ha rappresentato il minimo necessario per consentire la prosecuzione dell'attività della Sachsen LB.

(102) Poiché la durata dei CP non poteva essere superiore a un mese, ogni mese sono stati emessi nuovi CP. Dall'ottobre 2007 alcuni investitori (soprattutto […(banche del settore pubblico)]) hanno tuttavia acquistato nuovamente anche CP collocati sul mercato — e dunque estranei al contratto di pool —, svuotando così tale contratto del suo significato originario.

Prevenzione di indebite distorsioni della concorrenza

(103) In conformità del punto 25, lettera b), degli orientamenti, gli aiuti per il salvataggio possono essere motivati anche da gravi difficoltà sociali, ma non devono avere indebiti effetti sociali di ricaduta negativa in altri Stati membri. La misura qui in esame può essere motivata da gravi difficoltà sociali, posto che, senza di essa, sarebbe stato necessario mettere la Sachsen LB in liquidazione, con conseguenti pesanti tagli al personale. La misura non ha indebiti effetti sociali di ricaduta negativa in altri Stati membri in quanto la banca, alle condizioni finanziarie previste dal contratto di pool, non è in grado di operare attivamente sul mercato.

Principio dell'aiuto «una tantum»

(104) Il principio dell'aiuto una tantum è soddisfatto perché finora alla Sachsen LB non sono stati concessi aiuti per il salvataggio né per la ristrutturazione.

([35]) Poiché il pool di banche rifinanzia il portafoglio a cadenza mensile, si prende a riferimento Euribor 1 mese.

7.2.2.2. ***Aiuti per la ristrutturazione***

(105) Sulla base dei risultati dell'indagine la Commissione ha potuto concludere che la seconda misura, che non costituisce un aiuto per il salvataggio, può essere considerata un aiuto per la ristrutturazione compatibile con il mercato comune perché soddisfa tutti i requisiti degli orientamenti.

Ripristino della redditività a lungo termine

(106) L'indagine conferma anzitutto primo, che la ristrutturazione ripristinerà la redditività a lungo termine della Sachsen LB. A parere della Commissione, la vendita della Sachsen LB alla LBBW è un passo di importanza decisiva ai fini del superamento delle difficoltà insorte e di uno sviluppo economico positivo della banca all'interno del gruppo LBBW. La LBBW ha già avuto modo di attuare con successo nella Renania-Palatinato il nuovo modello operativo applicato alla Sachsen LB. La Germania ha inoltre rilevato che la rendita del capitale proprio della Sachsen Bank arriverà al livello della rendita dei concorrenti privati.

(107) L'indagine ha confermato altresì che la LBBW ha impresso un nuovo orientamento alle attività della banca in Sassonia e che sono state dismesse le operazioni in perdita in quel Land, nel senso che lì non vengono più compiute nuove operazioni di investimenti strutturati.

(108) Il nuovo modello operativo della LBBW dimostra, in primo luogo, che in futuro l'operatività della ex Sachsen LB sarà ridotta e focalizzata sui servizi alla clientela (privati e imprese) in Sassonia e nelle regioni contermini, mentre i compiti centrali saranno integrati nella LBBW e svolti da essa. A parere della Commissione, dalla documentazione inviata emerge che la concentrazione della Sachsen LB nella divisione dei servizi alla clientela (imprese e privati abbienti) è un modello operativo valido. Questa attività integra il modello operativo delle casse di risparmio; la LBBW ha già dimostrato la validità di tale modello nel Baden-Württemberg e in Renania-Palatinato. La Commissione ha esaminato le previsioni dell'andamento del mercato che le sono state trasmesse e le ha giudicate plausibili; a suo parere, gli utili stimati sono realizzabili. Sulla base dei risultati su illustrati, la Sachsen Bank dovrebbe essere in grado di conquistarsi con le proprie forze un posto sul mercato finanziario della Sassonia e a livello transfrontaliero. In secondo luogo, come risulta dall'ampia illustrazione delle circostanze congiunturali che hanno causato le difficoltà della banca, il trasferimento alla LBBW delle attività sul mercato dei capitali e delle attività svolte in proprio, nonché la riduzione dell'operatività della Sachsen LB Europe, come previsto dal piano di ristrutturazione, sono misure assolutamente imprescindibili per evitare gli errori del passato.

(109) A fini di completezza, la Commissione prende atto che il piano di ristrutturazione della Sachsen LB contempla anche la soluzione duratura mirata a ripristinare la redditività a lungo termine della Sachsen LB in quanto istituto autonomo al momento della vendita della banca, sebbene questo modello non sia mai stato tradotto in pratica a causa dell'incorporazione della Sachsen LB nella LBBW, grazie alla quale è stata garantita la sopravvivenza della Sachsen LB. Dal piano di ristrutturazione, corredato di uno studio di mercato e fondato su solide previsioni di sviluppo del mercato, si evince chiaramente che il modello operativo scelto darà buoni risultati. È quanto emerge dai dati operativi succitati, secondo i quali persino nel caso peggiore («*worst case*») i ricavi lordi e i risultati di esercizio della Sachsen LB nel periodo 2007-2012 […] registreranno un andamento positivo. I ricavi lordi della divisione dei servizi alle imprese (corporate finance) cresceranno da […] milioni di EUR a […] milioni di EUR, il che corrisponde a un tasso di crescita annuo cumulato di […]. Complessivamente, si ottiene un aumento di […] prima delle sinergie e un aumento di […] con le sinergie degli utili. Il […] va ricondotto ai costi di ristrutturazione e scenderà da […] milioni di EUR a […] milioni di EUR. La Commissione ha esaminato inoltre le ipotesi su cui si fonda il piano di ristrutturazione, non riscontrando alcun motivo per non considerarle realistiche.

7.2.2.3. ***Limitazione degli aiuti al minimo necessario — Contributi propri***

(110) È stato possibile fugare i dubbi della Commissione sul fatto che gli aiuti fossero effettivamente limitati al minimo necessario. La Commissione è del parere che gli aiuti siano limitati al minimo necessario e che, in conformità delle condizioni previste dagli orientamenti, le risorse proprie offrono un contributo notevole alla ristrutturazione, dato che oltre il 50 % delle spese di ristrutturazione è autofinanziato.

(111) La Commissione è giunta a tale conclusione dopo aver valutato gli aspetti illustrati in appresso.

(112) Primo, la banca è stata venduta a un nuovo proprietario, la LBBW, in forza di un negozio giuridico che non prevede aiuti. La LBBW si assume tutti i costi di ristrutturazione derivanti dalla costituzione del super-SIV e dall'incorporazione della Saschsen LB, quantificabili in un importo compreso tra […] milioni di EUR e […] milioni di EUR.

(113) Secondo, la LBBW ha versato anticipatamente una compensazione per perdite pari a 250 milioni di EUR. Si è assunta, inoltre, una parte delle perdite e del fabbisogno di finanziamento del portafoglio 1 e si è impegnata a vendere determinate posizioni attive della Sachsen LB. Poiché al momento non è tuttavia possibile quantificare con esattezza il ricavato della vendita di dette posizioni, le stesse non possono essere considerate come contributo proprio.

(114) Terzo, la Sachsen LB aveva bisogno di 17,5 miliardi di EUR di liquidi per finanziare la sua società veicolo, che aveva investito in investimenti strutturati. Anche se, sostanzialmente, si tratta di un comportamento del tutto normale per una banca (che, pertanto, non avrebbe comportato costi di ristrutturazione), nel caso particolare della Sachsen LB, la quale non poteva più permettersi un rifinanziamento di tale entità, la situazione va valutata diversamente ([36]).

(115) È indubbiamente necessario chiedersi se detto rifinanziamento possa essere considerato come un contributo proprio.

(116) La Commissione è del parere che le condizioni di rifinanziamento accettate dalla LBBW e dalle altre banche regionali sarebbero state accettate anche da un investitore operante in un'economia di mercato venutosi a trovare in una situazione simile, tenendo conto della garanzia di 2,75 miliardi di EUR costituita dal Libero Stato di Sassonia. Nel caso di investitori privati indipendenti, un rifinanziamento del genere comporterebbe il ricorso alle risorse proprie della banca acquirente o a un finanziamento esterno concesso a condizioni di mercato dalle altre banche investitrici (cfr. punto 7.1.3). Pertanto, in considerazione della garanzia concessa, si può dire con certezza che 2,75 miliardi di EUR di rifinanziamento non costituiscono un contributo privo di elementi di aiuto. Di per sé tale circostanza potrebbe avere ripercussioni sull'intera tranche postergata, finanziata dall'acquirente ([37]). Non per questo, però, la misura qui in esame diventa un aiuto di Stato; viene semplicemente favorita da un aiuto di Stato.

(117) Per contro, la Commissione non reputa che in siffatto contesto il finanziamento della seconda tranche prioritaria da parte di altre banche indipendenti, operanti in un'economia di mercato, contenga elementi di aiuto. In questo caso, le banche investitrici erano tutelate dall'intera tranche postergata, di 8,54 miliardi di EUR (indipendentemente, quindi, dalla garanzia del Libero Stato di Sassonia). La decisione delle banche di assumersi il rifinanziamento della tranche prioritaria era fondata sulla tutela di cui potevano godere per l'intera prima tranche. In queste circostanze, un eventuale aiuto sarebbe limitato alla prima tranche, cosicché almeno la seconda può essere considerata conforme alle condizioni di mercato e assimilata, pertanto, a un contributo proprio.

(118) Ne consegue che il contributo proprio al rifinanziamento del super-SIV è di poco superiore 8,75 miliardi di EUR.

([36]) La messa a disposizione di liquidità da parte di banche è stata oggetto del procedimento d'indagine che ha portato alla decisione della Commissione nel caso C 58/03, Alstom (GU L 150 del 10.6.2005, pag. 24, punto 216). Decisione della Commissione del 12 settembre 2007 nel caso C 54/06, Bison Bial (GU L 46 del 21.2.2008, pag. 41, punti 62 e segg.).

([37]) In casi precedenti di rifinanziamento la Commissione ha tuttavia accettato che parti di un prestito non coperte da garanzia possano essere considerate come contributo proprio. Cfr. in proposito la decisione della Commissione del 7 marzo 2007 nella causa C 10/06, Cyprus Airways Public Ltd. (GU L 49 del 22.2.2008, pag. 25, punto 139).

(119) Va infine rilevato che taluni costi di ristrutturazione per un totale di […] miliardi di EUR possono essere considerati come contributo proprio per un importo di […] miliardi di EUR. La Commissione conclude pertanto che il contributo proprio corrisponde complessivamente al 51 % dei costi di ristrutturazione, risultando perciò superiore alla quota minima del 50 % prescritta dagli orientamenti.

7.2.2.4. ***Prevenzione di indebite distorsioni della concorrenza – Misure compensative***

(120) A conclusione dell'indagine e a seguito di colloqui con la Germania, la Commissione è convinta che vengano adottate misure sufficientemente idonee ad attenuare per quanto possibile eventuali effetti negativi dell'aiuto sui concorrenti. A parere della Commissione, le misure sono proporzionali agli effetti distorsivi causati dall'aiuto, da ricondurre sostanzialmente alla prosecuzione dell'attività della Sachsen LB (sia pure solo come parte della LBBW).

(121) Le attività della Sachsen LB sul mercato dei capitali sono state decisamente ridimensionate. In tale contesto è prevista, in particolare, la liquidazione o vendita della Sachsen LB Europe – una misura che non era contemplata nel piano di ristrutturazione originario, in quanto la LBBW aveva l'intenzione di proseguire l'attività di questa sua affiliata, sia pure in misura minore. A prescindere dal fatto che alcuni dei portafogli gestiti dalla Sachsen LB Europe hanno subito perdite a causa della crisi finanziaria, questa società è nondimeno un consolidato operatore nel settore degli investimenti finanziari strutturati e dispone di know-how specialistico in materia. La società avrebbe potuto continuare a operare per conto terzi, ottenendo così proventi da provvigione per la Sachsen LB/LBBW. Fino agli eventi dell'estate 2007, la Sachsen LB Europe era stata la principale fonte di guadagno del gruppo Sachsen LB. Inoltre, erano stati i settori operativi della Sachsen LB Europe a subire le distorsioni causate dal comportamento tenuto dalla Sachsen LB sotto il profilo della concorrenza. La Commissione reputa quindi che la liquidazione o vendita della Sachsen LB Europe sia un'efficace misura compensativa.

(122) A parere della Commissione, anche la vendita della partecipazione all'affiliata East Merchant GmbH, che aveva un ruolo importante nell'attività della Sachsen LB sul mercato dei prodotti finanziari strutturati, costituisce un'efficace misura compensativa. La East Merchant opera in numerosi campi del mercato della finanza strutturata, tra cui il leasing nei trasporti e nella logistica. Grazie ai suoi ottimi risultati, la società ha fornito un costante contributo ai guadagni della Sachsen LB.

(123) Altrettanto può dirsi della vendita delle […]. Poiché queste società si concentrano sul settore […], non possono di fatto essere ricollegate – come osservato in precedenza – alle attività nel settore dei subprime. Dato poi che la vendita di queste due affiliate non era prevista dal piano di ristrutturazione della LBBW per la Sachsen LB, la loro vendita può essere considerata come una misura compensativa.

(124) La Germania e la LBBW si sono inoltre impegnate a garantire che la Sachsen Bank non svolgerà operazioni in proprio né operazioni immobiliari internazionali.

(125) La vendita qui descritta riguarda imprese che, in base alla programmazione per il 2008, dovevano produrre circa il […(> 25)] % dei guadagni del gruppo Sachsen LB. Essa costituisce pertanto una misura compensativa che, per forma e quantità, è sufficiente a limitare in maniera adeguata gli effetti distorsivi di un aiuto così consistente ([38]), a maggior ragione se si considera che la presenza sul mercato della Sachsen LB è relativamente piccola, nonostante l'elevato importo dell'aiuto, e che le misure adottate dalla LBBW contribuiscono anche alla stabilizzazione dei mercati finanziari.

(126) La Commissione riconosce altresì che i precedenti proprietari della banca e la dirigenza non hanno più partecipazioni nelle attività della Sachsen LB, il che rappresenta un importante segnale della volontà di contrastare l'azzardo morale *(moral hazard)*.

(127) Complessivamente, la Commissione è del parere che le misure compensative siano congrue rispetto agli effetti distorsivi causati dall'aiuto concesso alla Sachsen LB.

(128) La Commissione deve essere tenuta aggiornata sulle fasi di attuazione delle suddette misure compensative.

8. **CONCLUSIONE**

(129) Per questi motivi la Commissione perviene alla conclusione che le due misure qui in esame — la facilitazione di liquidità e la concessione di una garanzia — sono state prese in violazione dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE. La Commissione conclude tuttavia che la facilitazione di liquidità costituisce un aiuto per il salvataggio e che la garanzia costituita a favore della Sachsen LB costituisce un aiuto per la ristrutturazione, i quali aiuti, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, del trattato CE, possono essere giudicati compatibili con il mercato comune, a condizione che soddisfino i requisiti previsti al riguardo,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

La facilitazione di liquidità e la garanzia che sono state messe a disposizione della Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) per la sua vendita costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, i quali, ove siano soddisfatti i requisiti e gli obblighi di cui all'articolo 2, sono compatibili con il mercato comune.

([38]) Cfr. decisione della Commissione nella causa C 58/03, Alstom (GU L 150 del 10.6.2005, pag. 24, numero 201).

Articolo 2

1. Il piano di ristrutturazione della Sachsen LB, trasmesso dalla Germania alla Commissione nell'aprile 2008, viene attuato integralmente.

2. Vengono liquidate o vendute a un terzo indipendente dal gruppo della Landesbank Baden-Württemberg (LBBW-Gruppe) le seguenti partecipazioni:

a) la Sachsen LB Europe plc viene venduta o liquidata entro il […]. Il gruppo LBBW non assumerà dipendenti della Sachsen LB Europe plc, a meno che non vi sia tenuto per legge, né offrirà agli attuali dipendenti della Sachsen LB Europe plc nuovi contratti di lavoro o concluderà accordi in tal senso. Questo impegno vale per due anni dall'adozione della presente decisione.

b) La partecipazione alla East Merchant GmbH viene venduta entro il […].

c) La […] verrà venduta.

3. Sono in essere gli obblighi seguenti.

a) La Germania garantisce che la Sachsen Bank, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali nel Libero Stato di Sassonia svolge attivamente per proprio conto e a proprio rischio, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, transazioni in nome proprio in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale fino alla fine del 2011.

b) La Germania garantisce che la Sachsen LB, rappresentata dalla LBBW, in nessuna delle proprie filiali nel Libero Stato di Sassonia svolge attivamente, nell'ambito di una divisione operativa autonoma, transazioni immobiliari internazionali in aggiunta alla consulenza alla clientela nei suoi settori operativi principali. Questo impegno vale fino alla fine del 2011.

4. Onde consentire la vigilanza sul rispetto delle condizioni e degli impegni di cui ai paragrafi 1, 2 e 3, fino al 2012 la Germania trasmetterà regolari relazioni sull'attuazione del piano di ristrutturazione e sul rispetto di detti obblighi e condizioni.

Articolo 3

La presente decisione è destinata alla Repubblica federale di Germania.

Fatto a Bruxelles, il 4 giugno 2008.

Per la Commissione

Neelie KROES

Membro della Commissione