COMMISSIE

BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 4 juni 2008

betreffende een steunmaatregel C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) van Duitsland ten gunste van Sachsen LB

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2008) 2269)

(Slechts de tekst in de Duitse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2009/341/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

Gelet op de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name op artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen [1] te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

(1) De zaak vindt zijn oorsprong in een verzoek om inlichtingen dat op 21 augustus 2007 ambtshalve tot Duitsland werd gericht. Bij brief van 21 januari 2008 meldde Duitsland de maatregelen aan om rechtszekerheid te verkrijgen met de aantekening dat de maatregelen „geen staatssteun" inhielden. Voorzichtigheidshalve verklaarde Duitsland dat de maatregelen in elk geval moesten worden beschouwd als reddings- en herstructureringssteun die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt.

(2) Bij brief van 27 februari 2008 heeft de Commissie Duitsland in kennis gesteld van haar besluit tot inleiding van de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag ten aanzien van de maatregelen.

(3) Het besluit van de Commissie om de formele onderzoeksprocedure in te leiden (hierna „besluit tot inleiding van de procedure" genoemd) is bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie* [2]. De Commissie heeft belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de betrokken steunmaatregel te maken.

(4) Nadat de formele onderzoeksprocedure was ingeleid, antwoordde Duitsland bij schrijven van 28 maart en van 10, 16, 23 en 30 april 2008. Op 16 april 2008 ontving de Commissie opmerkingen van een derde. Daarop reageerde Duitsland bij schrijven van 30 april 2008.

(5) Er zijn verschillende bijeenkomsten en ook regelmatig telefonische vergaderingen gehouden met Duitsland, de begunstigde en de Landesbank Baden-Württemberg (hierna „LBBW" genoemd).

2. INLEIDING

(6) De onderhavige zaak vindt haar oorzaak in de nog steeds voortdurende Amerikaanse subprimecrisis, waarin de Landesbank Sachsen Girozentrale (hierna „Sachsen LB" genoemd) en met name een van haar off-balance conduits, Ormond Quay, werden meegezogen.

(7) Een conduit, ook onderneming met een bijzonder doel (special purpose vehicle) of investeringsvehikel (special investment vehicle — SIV) genoemd, is een vennootschap (in de regel een soort vennootschap met beperkte aansprakelijkheid of in sommige gevallen een commanditaire vennootschap), die met zeer specifieke, vast omlijnde doelstellingen van tijdelijke aard wordt opgericht, meestal bedoeld om financiële risico's af te zonderen (normaal gesproken faillissement, maar soms ook een bepaald fiscaal of toezichtrechtelijk risico). Men neemt zijn toevlucht tot SIV's omdat ze geen invloed hebben op de balans en door de banken niet hoeven te worden geconsolideerd. Op deze wijze kunnen banken kredieten financieren tegen tarieven die lager zijn dan hun eigen tarieven (aangezien ze zelf gebonden zijn aan liquiditeitsquotes overeenkomstig de regels van het bankentoezicht). De speciaal opgerichte onderneming herfinanciert beleggingen in door activa gedekte waardepapieren („asset-backed securities", hierna „ABS" genoemd) door geld te lenen op de markt voor kortlopende, door activa gedekte schuldbewijzen [3] („commercial papers", hierna „CP's" genoemd). Eventuele liquiditeitstekorten van de speciaal opgerichte ondernemingen (indien niet alle CP's zijn verkocht) worden met kredietlijnen bij handelsbanken overbrugd.

(8) Sachsen LB financierde via de speciaal opgerichte onderneming Ormond Quay beleggingen in ABS, waartoe ook Amerikaanse door hypotheken gedekte effecten

[1] PB C 71 van 18.3.2008, blz. 14.
[2] Zie voetnoot 1.
[3] Commercial papers zijn schuldbewijzen met een korte looptijd zonder onderpand, die door grote banken en grote ondernemingen op de geldmarkt worden uitgegeven.

behoorden. Om de liquiditeitsbehoefte van de conduit te kunnen blijven dekken, voor het geval dat de handelsbanken de kredietlijnen zouden opzeggen, moest Sachsen LB de liquiditeit van Ormond Quay garanderen en speciale liquiditeitsfaciliteiten beschikbaar stellen. Voor de overname van dit risico ontving Sachsen LB als tegenprestatie de behaalde winsten van het investeringsvehikel in de vorm van een kostenvergoeding. Bij de financiering van langlopende, zeer rendabele ABS-beleggingen via kortlopende CP's met lage rentevoet behaalde Ormond Quay aanzienlijke winsten.

(9) De marktomstandigheden verslechterden echter als gevolg van de Amerikaanse subprimecrisis. Toen de crisis voortduurde, was het hoge percentage wanbetalingen en gedwongen verkopen aanleiding voor de drie grootste ratingbureaus om de rating van een groot deel van de door hypotheken gedekte effecten, die tot dan toe een rating hadden van A + tot BB, te verlagen, waarvan een aantal tot CCC. Dit vertaalde zich onmiddellijk in een slechtere waardering van ABS. Geconfronteerd met deze situatie op de markt weigerden de hedgefondsen en de institutionele investeerders om nog in door hypotheken gedekte CP's te beleggen. De speciale investeringsvehikels waren dientengevolge niet meer in staat geld te lenen op de markt voor kortlopende, door activa gedekte CP's.

(10) Ormond Quay kwam door deze ontwikkelingen financieel in zwaar weer terecht. Bovendien beëindigden de handelsbanken de aan het investeringsvehikel verleende kredietlijnen, zodat Ormond Quay noodgedwongen een beroep moest doen op de liquiditeitsfaciliteit van Sachsen LB. Toen Ormond Quay zichzelf in augustus 2007 niet meer kon herfinancieren, was haar liquiditeitsbehoefte 17,1 miljard EUR. Sachsen LB kon de door haar toegezegde kredietfaciliteiten niet beschikbaar stellen. Aangezien een gedwongen verkoop [4] van effecten onder zulke slechte marktomstandigheden tot aanzienlijke verliezen voor Sachsen LB zou leiden en uiteindelijk tot een faillissement van de bank, werden verschillende maatregelen getroffen.

3. **BESCHRIJVING VAN DE MAATREGELEN**

3.1. *DE BEGUNSTIGDE*

(11) De begunstigde onderneming is Sachsen LB. Aandeelhouders van Sachsen LB waren de Vrijstaat Saksen (rond 37 %) en de Sachsen-Finanzgruppe (hierna „SFG" genoemd, rond 63 %), de holdingmaatschappij bestaande uit acht Saksische spaarbanken en de supraregionaal opererende bank Sachsen LB. Deze holding is zelf in handen van lokale overheden in Saksen (77,6 %) en van de Vrijstaat Saksen (22,4 %).

(12) Sachsen LB had in 2006 een concernbalans van in totaal 67,8 miljard EUR en een eigen vermogen van 880 miljoen EUR. Sachsen LB was de centrale bank van de Saksische spaarbanken. Als handelsbank hield Sachsen LB zich bezig met alle soorten banktransacties. Sachsen LB Europe plc (hierna „Sachsen LB Europe" genoemd) was voor honderd procent een dochteronderneming van Sachsen LB en gevestigd in Dublin. Als dienstverlener op het gebied van gestructureerde financiële beleggingen was zij tot medio 2007 de belangrijkste winstbron van de Sachsen LB-groep.

(13) Voor Sachsen LB golden tot 18 juli 2005 in het kader van de Anstaltslast (institutionele aansprakelijkheid) en de Gewährträgerhaftung (aansprakelijkheid van de borg) nog onbeperkte overheidsgaranties. Deze werden op grond van een aantal schikkingen tussen Duitsland en de Commissie afgeschaft. Volgens de eerste schikking van 17 juli 2001 mochten in het kader van het behoud van verkregen rechten (het zogenoemde „grandfathering") gedurende een overgangsperiode die liep tot 18 juli 2005 nog nieuwe obligaties met een looptijd tot 31 december 2015 worden uitgegeven die door de Gewährträgerhaftung werden gedekt [5].

(14) Op 26 oktober 2007 werd de rechtsvorm van Sachsen LB van een Anstalt öffentlichen Rechts (publiekrechtelijke instelling naar Duits recht) gewijzigd in een Aktiengesellschaft (naamloze vennootschap naar Duits recht).

(15) Op 26 augustus 2007 werd besloten Sachsen LB met ingang van 1 januari 2008 aan LBBW te verkopen. Nadat de overname door LBBW op 7 maart 2008 was afgerond, werd Sachsen LB in LBBW geïntegreerd.

3.2. *KOPER VAN DE BEGUNSTIGDE ONDERNEMING*

(16) De Landesbank van de deelstaat Baden-Württemberg (LBBW) opereert als algemene bank en als handelsbank. Samen met de BW-Bank, de regionale bank van LBBW voor particuliere en zakelijke klanten, biedt zij het complete scala aan bankproducten aan. LBBW fungeert als centrale bank voor de spaarbanken in de deelstaat Baden-Württemberg. Voor de spaarbanken in de deelstaat Rijnland-Palts vervult zij deze functie samen met de Landesbank Rheinland-Pfalz, die zij op 1 januari 2005 heeft overgenomen.

(17) Het model van LBBW, dat nu tot Saksen is uitgebreid, berust op lokaal verankerde banken die zich hoofdzakelijk richten op het midden- en kleinbedrijf en particulieren (BW-Bank voor Baden-Württemberg, RP-Bank voor Rijnland-Palts en nu ook Sachsen Bank voor Saksen), en gecentraliseerde taken in Stuttgart, die nu ook worden uitgevoerd door een LBBW-vestiging in Saksen en in Rijnland-Palts.

3.3. *DE STEUNMAATREGELEN*

(18) Zoals in het besluit tot inleiding van de procedure [6] uitvoerig is beschreven, werd Sachsen LB meegezogen door de nog steeds voortdurende Amerikaanse subprimecrisis, met name vanwege de off-balance conduit Ormond Quay, die niet in staat was zichzelf te herfinancieren en om gedwongen verkoop te voorkomen een liquiditeitsbehoefte had van 17,1 miljard EUR.

[4] Snelle verkoop van effecten, zelfs tegen een lagere prijs en verliesgevend.

[5] Zie voor verdere informatie onder E 10/2000 in PB C 146 van 19.6.2002, blz. 6, en PB C 150 van 22.6.2002, blz. 7, en op http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

[6] Zie het in voetnoot 1 genoemde besluit.

3.3.1. DE LIQUIDITEITSFACILITEIT

(19) Op 19 augustus 2007 ondertekende een „bankenpool", bestaande uit tien Duitse Landesbanken en de door de Duitse Landesbanken en de koepelorganisatie DSGV (Deutscher Sparkassen- und Giroverband) gezamenlijk gecontroleerde publiekrechtelijke DekaBank, een poolovereenkomst, waardoor de poolbanken zich ertoe verbonden de door Ormond Quay uitgegeven CP's voor een tegenwaarde van 17,1 miljard EUR te kopen, indien deze niet op de markt konden worden geplaatst („aankoopverplichting").

(20) Iedere poolbank zou de desbetreffende CP's op eigen naam en voor eigen rekening hebben gekocht. Hoofdelijke aansprakelijkheid was uitgesloten. De DekaBank nam ongeveer […] (*) van het CP-volume over. De rest werd door de andere banken overgenomen. Voor de verdeling dienden de grootte en uitgangssituatie van de afzonderlijke Landesbanken als richtsnoer. Volgens de informatie waarover Duitsland beschikt, heeft de bankenpool tot begin januari 2008 in het kader van de poolovereenkomst ingetekend voor een bedrag van maximaal […] miljard EUR.

(21) Voor de aankoop van de CP's ontvingen de poolbanken als vergoeding een vastgestelde referentierentevoet (Euribor of Libor, afhankelijk van de onderliggende activa) plus […] basispunten. De looptijd van de CP's mocht niet langer zijn dan een maand. De poolovereenkomst gold voor een periode van zes maanden. De aankoopverplichting gold alleen voor CP's die niet bij andere beleggers dan de poolbanken konden worden ondergebracht.

(22) Terwijl in augustus 2007 de vraag naar door hypotheken gedekte CP's volledig tot stilstand was gekomen en voor dergelijke investeringen geen functionerende markt meer bestond, kwam er geleidelijk verbetering in de situatie. Vanaf oktober 2007 kochten sommige investeerders (met name […(banken die tot de publieke sector behoren)]) ook weer CP's buiten de poolovereenkomst en de daarin vastgelegde voorwaarden, dat wil zeggen tegen een vergoeding van minder dan […(50-100)] basispunten, zodat de poolovereenkomst haar oorspronkelijke functie verloor. De poolovereenkomst eindigde op 23 februari 2008.

3.3.2. VERKOOP VAN SACHSEN LB

(23) Sachsen LB was al sinds 2005 op zoek naar een strategische partner en keek daarvoor met name naar de andere Landesbanken ([7]). Dankzij de preliminaire besprekingen die in dit kader hadden plaatsgevonden, kwam het op 23 augustus 2007 al snel tot onderhandelingen over de verkoop van Sachsen LB, dus slechts één week na de ondertekening van de poolovereenkomst, toen, zoals in het besluit tot inleiding van de procedure uitvoerig is geschetst ([8]), Sachsen LB verliezen ten bedrage van 250 miljoen EUR noteerde. Aangezien de verliezen bij de portefeuille gestructureerde financiële producten van Sachsen LB tot een verdere intering op het eigen vermogen van Sachsen LB zou hebben geleid, moesten de aandeelhouders van Sachsen LB een financieel solide oplossing vinden. Interen op het eigen vermogen zou immers vanaf een bepaalde omvang tot gevolg hebben dat niet meer kon worden gegarandeerd dat zou worden voldaan aan de eisen die overeenkomstig de regels van het bankentoezicht gelden voor de dekking van bankactiviteiten met eigen middelen. Daarom werden oriënterende besprekingen gevoerd met partijen die belangstelling hadden voor een aankoop van Sachsen LB, waarop intensieve onderhandelingen met verscheidene gegadigden volgden.

(24) Uiteindelijk werd de koop gegund aan LBBW, omdat zij, aldus Duitsland, bedrijfseconomisch gezien het beste bod deed. Voor LBBW bestond het zakelijke belang vooral hierin dat zij met de verwerving van Sachsen LB haar activiteiten niet alleen op de Saksische markt, maar vooral ook op de Oost-Europese markt aanzienlijk hoopte uit te breiden.

(25) Op 26 augustus 2007 werd een basisovereenkomst („Grundlagenvereinbarung") getekend volgens welke Sachsen LB per 1 januari 2008 aan LBBW zou worden verkocht. Volgens deze overeenkomst zou de koopprijs worden vastgesteld aan de hand van een taxatie door een onafhankelijke deskundige. De taxatie zou plaatsvinden zodra de crisis op de financiële markt voorbij was, naar verwachting tegen het einde van 2007. In de overeenkomst werd een minimumkoopprijs vastgesteld van 300 miljoen EUR in de vorm van aandelen LBBW. Bovendien werd voor LBBW een aanpassingsclausule in de overeenkomst opgenomen voor het geval dat de ratio voor het kernvermogen onder een bepaalde drempelwaarde zou zakken.

(26) Voorts voorzag de getekende overeenkomst erin dat LBBW aan de aandeelhouders van Sachsen LB een voorschot in contanten van 250 miljoen EUR zou betalen, dat deze in Sachsen LB zouden inbrengen om verliezen te dekken. Dit bedrag was volgens Duitsland toereikend om aan de overeenkomstig de regels voor het bankentoezicht geldende vereisten inzake het eigen vermogen te voldoen en eventuele verdere verliezen op te vangen.

(27) Toen men tot de verkoop besloot, gingen de partijen bij de overeenkomst ervan uit dat de crisis spoedig achter de rug zou zijn. In de veronderstelling dat de markten tegen het einde van het jaar zouden normaliseren, trof LBBW geen speciale voorzorgsmaatregelen voor de portefeuille gestructureerde beleggingen van Sachsen LB. LBBW wilde de portefeuille overnemen. Er werd met name van uitgegaan dat de problemen van Ormond Quay vanzelf zouden worden opgelost en dat het investeringsvehikel zichzelf weer op de markt zou kunnen herfinancieren.

(*) Enkele passages in deze tekst zijn vanwege het vertrouwelijke karakter van de informatie van weglatingstekens voorzien.

([7]) Sachsen LB voerde gesprekken met verscheidene Landesbanken, onder andere met WestLB en LBBW.

([8]) Zie hierover het in voetnoot 1 genoemde besluit; overweging 16: de hele transactie wordt daar uitvoerig beschreven.

(28) Eind 2007 dienden zich in verband met de gestructureerde portefeuille van Sachsen LB nieuwe risico's aan. Voordat de verkoop zijn beslag zou krijgen, verslechterde de situatie op de financiële markten verder, waardoor met name Ormond Quay in de problemen kwam, aangezien de mark-to-market-waardering ([9]) van haar activa verliezen te zien gaf van ca. […(0,5-1,5)] miljard EUR.

(29) Dit bracht de definitieve verkoop van de bank in gevaar, omdat de ratio voor het kernvermogen hierdoor mogelijk onder de drempelwaarde was gezakt. De waardevermindering ten gevolge van de mark-to-market-waardering moest op de balans als verlies worden opgevoerd en leidde daarmee tot een vermindering van het eigen vermogen. Gevreesd werd dat de ratio voor het kernvermogen onder de […] % zou zakken, wat zou betekenen dat LBBW zou kunnen eisen om opnieuw over de koop te onderhandelen.

(30) Ook wanneer de marktomstandigheden vanaf augustus ([10]) zouden zijn verbeterd en verkoop van de activa mogelijk zou zijn geweest, zou LBBW niet in staat of bereid zijn geweest zulke hoge mark-to-market-verliezen over te nemen. Om de verkoop doorgang te laten vinden moest een oplossing worden gevonden waarmee kon worden voorkomen dat de verliezen gevolgen zouden hebben voor de waardering van Sachsen LB. Anders zou LBBW niet alleen de in augustus overeengekomen minimumkoopprijs van 300 miljoen EUR moeten opbrengen, maar ook deze verliezen moeten dragen.

(31) Na intensieve onderhandelingen werd de koop gesloten met een definitieve en niet-opzegbare overeenkomst, de op 13 december 2007 getekende „kaderovereenkomst" (Eckpunktevereinbarung). De verkoop werd uiteindelijk mogelijk doordat een consolidatie van de mark-to-market-verliezen uit de speciale investeringsvehikels van Sachsen LB werd voorkomen en LBBW werd beschermd tegen eventuele verliezen uit de investeringsvehikels die konden ontstaan wanneer de activa in de portefeuille tot hun vervaldatum zouden worden aangehouden. Als alternatief had men bijvoorbeeld kunnen overwegen om de mark-to-market-verliezen vóór de verkoop van Sachsen LB aan LBBW te consolideren en het benodigde extra kapitaal van de eigenaren van Sachsen LB in te brengen (geschatte waarde: […(0,5-1,5)] miljard EUR). In plaats van mark-to-market-verliezen op de koop toe te nemen, gaf de Vrijstaat Saksen er de voorkeur aan een overheidsgarantie te verlenen voor een portefeuille met gestructureerde beleggingen.

(32) In deze afrondende overeenkomst werden alle gestructureerde beleggingen van Sachsen LB vermeld en over twee portefeuilles verdeeld. Om een consolidatie van alle gestructureerde beleggingen in LBBW te voorkomen, werd een portefeuille met een boekwaarde van 17,5 miljard EUR ([11]) van de verkooptransactie uitgesloten. Deze beleggingsposities werden aan een nieuw opgericht eigen investeringsvehikel (het zogenoemde „super-SIV") overgedragen, zodat Sachsen LB alleen gestructureerde portefeuillebeleggingen ([12]) met een herfinancieringsbehoefte van ca. 11,8 miljard EUR behield, die dus aan LBBW werden verkocht. Om het risico voor deze investeringen te dekken werd een bedrag van 500 miljoen EUR op de verkoopprijs in mindering gebracht.

(33) Het super-SIV werd opgericht om portefeuilles met gestructureerde beleggingsproducten met een geringe mark-to-market-waarde vóór de verkoop uit Sachsen LB af te zonderen en tot het einde van de looptijd vast te houden. Om de portefeuille aan het super-SIV over te dragen, was herfinanciering van de portefeuille nodig. Een deel ervan nam LBBW op zich (niet-prioritaire tranche), terwijl het andere deel werd gedragen door de andere Landesbanken (prioritaire tranche). Om een consolidatie van het super-SIV op de balans van LBBW te voorkomen moest de deelneming van LBBW onder de 50 % blijven. Na intensieve onderhandelingen namen de Landesbanken 50 % van de herfinanciering van het super-SIV op zich, maar ze stelden als voorwaarde dat hun financiering in het geval van verlies bevoorrecht zou zijn op de financiering door LBBW. Van haar kant verlangde LBBW een garantie van de Vrijstaat Saksen die alle als reëel te veronderstellen potentiële verliezen moest dekken, zodat haar risico beperkt zou blijven tot een normaal bedrijfsrisico. Het doel was om de portefeuille tegen mogelijke verliezen te beschermen wanneer deze tot het einde van de looptijd zou worden vastgehouden. Deze verliezen zouden overeenkomen met het debiteurenrisico. De Vrijstaat Saksen verklaarde zich ten slotte bereid een garantie van 2,75 miljard EUR voor verliezen uit het super-SIV te verlenen. Dit bedrag werd na intensieve onderhandelingen tussen LBBW en de Vrijstaat Saksen vastgesteld op basis van adviezen van investeringsbanken. Volgens hun taxaties tendeerde het debiteurenrisico voor de herfinancierende banken naar nul ([13]).

(34) Daarnaast werd in de kaderovereenkomst een garantievergoeding van […] % per jaar van het niet opgeëiste maximumbedrag overeengekomen. Deze vergoeding wordt na vier jaar looptijd van de garantie met een derde verminderd en na zeven jaar looptijd met nog eens een derde. Dit komt overeen met […(> 90)] miljoen EUR over tien jaar, indien de garantie niet wordt opgeëist.

(35) Zoals hierboven vermeld werd het super-SIV in twee tranches gefinancierd. De eerste tranche van een kleine 50 % (ca. 8,75 miljard EUR) werd gefinancierd door LBBW, de tweede tranche van ruim 50 % (ca. 8,75 miljard EUR) door de kredietinstellingen die deel uitmaken van de waarborgreserve van de Landesbanken en girocentrales (een soort verliesdelingsregeling van de deelnemende instellingen als depositogarantie en compensatie

([9]) Het financieel-boekhoudkundig begrip „mark-to-market" staat voor de herwaardering van een eigen positie in een financieel instrument op basis van de dagprijs voor het desbetreffende financiële instrument of soortgelijke instrumenten. Zo is de definitieve waarde van een future die over negen maanden afloopt, pas na die negen maanden bekend. Wordt de future echter om boekhoudkundige redenen onderworpen aan een mark-to-market-waardering, dan wordt de dagwaarde op de vrije markt bepaald.

([10]) Terwijl de risicopremies vóór de crisis rond de 4 à 5 basispunten lagen, was de markt op het hoogtepunt van de crisis volledig opgedroogd; toen de markten zich geleidelijk weer herstelden, lagen de tarieven weer rond de 40 basispunten.

([11]) Tot de portefeuille behoren Ormond Quay, Sachsen Funding en Synapse ABS.

([12]) LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II en andere synthetic assets (CDO, ABS, CDS, CPPI enz.)

([13]) Aangezien de banken nochtans liquiditeit zouden moeten verschaffen, zouden bepaalde herfinancieringskosten ontstaan.

voor beleggers). Op basis van de verdeling van de risico's over de beide tranches staat LBBW met haar liquiditeit borg voor verliezen ten bedrage van 8,75 miljard EUR, dat wil zeggen voor een bedrag dat de door de Vrijstaat Saksen verleende garantie van 2,75 miljard EUR te boven gaat. Alleen verdere verliezen zouden dan door de andere Landesbanken worden gedekt.

(36) In december 2007 gaf de Vrijstaat Saksen het accountantskantoor Susat & Partner opdracht de bedrijfswaarde van Sachsen LB te bepalen, zoals in de koopovereenkomst was afgesproken. Het accountantskantoor taxeerde de waarde van Sachsen LB op […] miljard EUR. Tegelijkertijd had LBBW […] (hierna […] genoemd) gevraagd om een second opinion. […] kwam in zijn analyse tot een bedrijfswaarde van […] miljard EUR. Tijdens de onderhandelingen kwamen de partijen overeen uit te gaan van een bedrijfswaarde van […] miljard EUR.

(37) In de afrondende overeenkomst werd de nettokoopprijs voor Sachsen LB vastgesteld op 328 miljoen EUR, een bedrag dat contant moest worden betaald ([14]). Deze prijs was gebaseerd op een taxatie van de bedrijfswaarde van Sachsen LB op […] EUR, waarvan de in 2007 geleden verliezen van […] miljoen EUR voor portefeuille 2 en de overeengekomen verliescompensatie van 500 miljoen EUR voor de bij Sachsen LB blijvende portefeuille 1 werden afgetrokken. Inclusief het voorschot in contanten van 250 miljoen EUR heeft LBBW derhalve 578 miljoen EUR betaald voor de aankoop van Sachsen LB.

(38) Met de herfinanciering van de portefeuille gestructureerde beleggingsproducten dat aan het super-SIV was overgedragen, eindigde de Gewährträgerhaftung (aansprakelijkheid van de borg) van de Vrijstaat Saksen voor deze portefeuille.

3.4. *HET HERSTRUCTURERINGSPLAN*

(39) LBBW heeft ten tijde van de verkoop van Sachsen LB een herstructureringsplan voor Sachsen LB opgesteld dat voor het laatst op 9 april 2008 is gewijzigd. Volgens de informatie waarover de Commissie beschikt, beslaat het herstructureringsplan een herstructureringsperiode van vier jaar, die begint met de verkoop van Sachsen LB op 1 januari 2008 en eindigt met het verstrijken van het jaar 2011.

([14]) In de kaderovereenkomst was overeengekomen dat de koopprijs voor Sachsen LB ook kon worden voldaan met in waarde gelijke aandelen LBBW.

(40) Sachsen LB AG wordt volgens dit plan in LBBW geïntegreerd, maar blijft in de vorm van een niet-zelfstandige instelling onder de naam Sachsen Bank bestaan. Deze neemt ook de bankdiensten voor zakelijke en particuliere klanten over van de bestaande LBBW-filialen in Saksen (BW-Bank). Alle overige bankactiviteiten (die niet onder de diensten voor zakelijke en particuliere klanten vallen) worden van Sachsen LB afgezonderd en overgedragen aan de LBBW-vestiging in Saksen.

(41) De Sachsen Bank neemt dus slechts een van de twee segmenten van Sachsen LB over, namelijk de bankdiensten voor zakelijke en particuliere klanten (de activiteiten voor de laatstgenoemde categorie zijn tamelijk onderontwikkeld), en bouwt die door samenvoeging met dezelfde soort activiteiten van de BW-bank uit tot haar nieuwe werkveld. Sachsen Bank zal in staat zijn om op eigen kracht zowel in Saksen als daar buiten een concurrerende positie in te nemen.

(42) Het tweede segment van Sachsen LB, bestaande uit activiteiten op de kapitaalmarkt, blijft onderdeel van LBBW. Deze diensten worden in Saksen aangeboden door een vestiging van LBBW. LBBW zal ook back-office-taken op zich nemen en deels als centrale bank voor de Saksische spaarbanken gaan fungeren.

(43) Uitgangspunt voor de beoordeling van het herstructureringsplan zijn — wat het herstel van de levensvatbaarheid betreft — de activiteiten van Sachsen LB vóór haar integratie in LBBW ([15]). De herstructurering behelst de overdracht van de eerste portefeuille aan het super-SIV. Daarnaast voorziet het plan als compenserende maatregel in de mogelijkheid om over te gaan tot algehele liquidatie van de in Dublin gevestigde dochteronderneming van Sachsen LB (Sachsen LB Europe), die verantwoordelijk was voor de ontwikkeling en het beheer van alle internationale gestructureerde portefeuilles van Sachsen LB.

(44) Sachsen LB zal daarom op de internationale kapitaalmarkt geen nieuwe transacties afsluiten. LBBW behoudt alleen de effecten van de tweede portefeuille ter waarde van 11,8 miljard EUR. Prognoses op basis hiervan wijzen uit dat de bank haar rentabiliteit binnen de herstructureringsperiode van vier jaar zal hebben hersteld.

(45) Om de duurzaamheid aan te tonen overlegde Duitsland samengevat de volgende cijfers:

([15]) In dit verband beoogt het herstructureringsplan als belangrijkste structurele maatregelen een inkrimping van het personeel van […] tot ca. […] werknemers, invoering van een betere risicocontrole en beter risicobeheer en integratie van de centrale taken (inclusief IT) in LBBW.

Bruto opbrengsten („worst case") (in miljoen EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (in %)
Transacties zakelijke klanten	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kapitaalmarkttransacties (2)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Overige	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Totaal exclusief synergieën	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Opbrengstsynergieën(nieuw bedrijfsmodel)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Totaalinclusief synergieën	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) CAGR 2007-2012 = cumulatief jaarlijks groeipercentage voor de periode 2007-2012.
(2) Intussen is besloten dit segment over te dragen aan de LBBW-vestiging in Saksen.

Bedrijfsresultaat nog niet belast („worst case") (in miljoen EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (in %)
Transacties zakelijke klanten	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kapitaalmarkt-transacties	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Overige	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Totaal exclusief synergieën	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Synergieën	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Totaalinclusief synergieën	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(46) Voorts liet Duitsland weten dat LBBW vanaf 2009 rekening hield met een rendement op het eigen vermogen van [… (> 8 %)] % voor de voormalige Sachsen LB en van ca. [… (> 15 %)] % voor de nieuw opgerichte Sachsen Bank.

4. **FORMELE ONDERZOEKSPROCEDURE**

4.1. *REDENEN VOOR DE INLEIDING VAN DE PROCEDURE*

4.1.1. DE LIQUIDITEITSFACILITEIT

(47) In het besluit tot inleiding van de procedure uitte de Commissie haar bedenkingen over de liquiditeitsfaciliteit, aangezien de maatregel Sachsen LB een selectief voordeel leek te bieden. Het was immers niet waarschijnlijk dat een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt, de kredietlijn tegen dezelfde voorwaarden als de bankenpool aan Sachsen LB zou hebben toegekend. De Commissie sloot echter niet uit dat het bij de maatregel zou kunnen gaan om reddingssteun die niet verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt.

4.1.2. DE VERKOOP VAN SACHSEN LB

(48) De Commissie onderzocht voorts of de verkoop van Sachsen LB aan LBBW staatssteun inhield. De Commissie betwijfelde of de Vrijstaat Saksen zich had opgesteld als een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt, aangezien liquidatie voordeliger was geweest dan verkoop met de verleende garantie. De Commissie achtte het daarom mogelijk dat de verkoop steunelementen ten gunste van Sachsen LB had bevat. Bij de Commissie bestonden echter geen twijfels over de vraag of de koopprijs te laag zou zijn geweest en daarom steunelementen ten gunste van de koper (LBBW) zou hebben bevat. De Commissie sloot echter niet uit dat het bij de garantie zou kunnen gaan om herstructureringssteun die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt, namelijk wanneer de steun zou voldoen aan de voorwaarden van de communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden ([16]) (hierna „richtsnoeren" genoemd).

5. OPMERKINGEN VAN DERDEN

(49) De derde is van mening dat de garantie voor het super-SIV staatssteun inhoudt, evenals de financiële injectie van 391 miljoen EUR van LBBW aan Sachsen LB in 2007 en de overname van het verlies over het boekjaar van 641,6 miljoen EUR, en dat de door LBBW aan de eigenaren betaalde koopprijs hoger is dan de marktwaarde van Sachsen LB.

6. OPMERKINGEN VAN DUITSLAND NA HET BESLUIT TOT INLEIDING VAN DE PROCEDURE

6.1. *OPMERKING OVER DE BEOORDELING VAN DE LIQUIDITEITSFACILITEIT*

(50) Naar de mening van Duitsland zou de door de bankenpool verleende liquiditeitsfaciliteit ook door een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt, beschikbaar zijn gesteld, aangezien de vergoeding die de poolbanken voor de aankoop van de door Ormond Quay uitgegeven CP's hadden ontvangen, hoger was dan de vergoeding die op de markt gebruikelijk was en daarmee dus marktconform was. Verder gaf de bankenpool volgens Duitsland geen compensatie voor potentiële verliezen ten gevolge van schommelingen van de marktprijzen van de effecten (ABS) die de conduit bezat. Zelfs bij een dalende marktwaarde zou het debiteurenrisico zeer gering zijn, en bij effecten die tot het einde van de looptijd werden vastgehouden, zouden slechts geringe verliezen te verwachten zijn.

(51) Voorts was het handelen van de banken er, aldus Duitsland, voornamelijk op gericht om te voorkomen dat het faillissement van een van hun zusterbanken een algemene bankencrisis zou veroorzaken. Ze beschouwden het kopen van de CP's als een kleiner risico dan het risico om het faillissement van Sachsen LB te moeten afwikkelen, met name wanneer een beroep zou zijn gedaan op het depositogarantiesysteem. Bovendien wees Duitsland erop dat marktbenchmarks bij gebrek aan een markt ook hypothetisch kunnen worden vastgesteld.

(52) Mocht de Commissie van mening zijn dat de liquiditeitsfaciliteit steunelementen bevat, dan kan deze volgens Duitsland in elk geval worden beschouwd als reddingssteun die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt, aangezien de door de pool gekochte CP's vergelijkbaar zijn met een maatregel in de vorm van een lening die niet structureel van aard is en bovendien beperkt is tot een termijn van zes maanden.

6.2. *OPMERKING OVER DE BEOORDELING VAN DE VERKOOP VAN SACHSEN LB*

(53) Naar de mening van Duitsland heeft de Vrijstaat Saksen zich bij de verkoop van Sachsen LB opgesteld als een verkoper die tegen marktvoorwaarden handelt. De koopprijs was het resultaat van onderhandelingen met verschillende potentiële kopers en gebaseerd op bedrijfswaarderingen die op basis van algemeen aanvaarde beginselen door accountantskantoren zijn uitgevoerd, zodat de prijs een redelijke weerspiegeling was van de marktwaarde van Sachsen LB. Zelfs wanneer de verplichtingen die voortvloeien uit de garantie van 2,75 miljard EUR voor het super-SIV worden meegeteld, hebben de eigenaren Sachsen LB over het geheel genomen tegen een positieve prijs verkocht.

(54) Duitsland herhaalt dat drie verschillende beoordelingsmethoden zijn toegepast om het risico in te schatten dat met de garantie voor het super-SIV werd aangegaan. De eerste methode bestond uit een mark-to-market-waardering op de peildatum 30 november 2007, waarbij de potentiële verliezen bij verkoop van de investeringen op deze peildatum werden geraamd op ca. […] miljard EUR. De resultaten van deze mark-to-market-waardering zijn volgens Duitsland echter vertekend, omdat er op dat moment geen markt voor dergelijke investeringen was en ook niet het plan bestond deze beleggingsposities ad hoc te verkopen, aangezien ze tot het einde van de looptijd zouden worden vastgehouden. Volgens de tweede methode, die gebaseerd is op modelanalysen van potentiële macro-economische ontwikkelingen, werden de verwachte verliezen berekend voor drie scenario's. Volgens deze methode bedroegen de verwachte verliezen rond […(> 800)] miljoen EUR („bad case"), […(< 500)] miljoen EUR („base case") of […(< 200)] miljoen EUR („best case"). Deze beoordelingsmethode werd door LBBW en Sachsen LB op basis van bestaande interne modellen ontwikkeld. De derde methode was gebaseerd op de rating van de onderliggende posities. Vrijwel alle effecten in de portefeuille hadden volgens Duitsland een AAA-rating ([17]) en zouden bij de controles door de ratingbureaus in geen enkel geval in waarde zijn verminderd. Bij een debiteurenrisico van vrijwel nul bij effecten met een AAA-rating waren de verwachte verliezen van de portefeuille volgens Duitsland eveneens nihil.

(55) Volgens Duitsland is de garantie van 2,75 miljard EUR het resultaat van de onderhandelingen tussen de betrokken partijen, waarbij LBBW een zo hoog mogelijke garantie wilde om haar eigen aansprakelijkheid te beperken, terwijl de Vrijstaat Saksen probeerde de garantie zo laag mogelijk te houden.

([16]) PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2.

([17]) Ratingtoekenning van december 2007.

(56) Duitsland wijst erop dat de resultaten van alle drie de analysen ten tijde van de onderhandelingen beschikbaar waren. De onderhandelingspartijen waren het er volgens Duitsland over eens dat de modelanalyse (dus de tweede methode) de meest geschikte manier was om de risico's te beoordelen die door de garantie moesten worden gedekt.

(57) Duitsland heeft berekeningen voor verschillende scenario's voorgelegd om aan te tonen dat de eigenaren de bank zelfs bij een beroep op de garantie in het „base case"-scenario tegen een positieve prijs zouden hebben verkocht. Volgens Duitsland was het staande praktijk dat de Commissie de „base case" en niet een ongunstiger scenario tot uitgangspunt nam ([18]).

(58) Mocht de Commissie van mening zijn dat de verkoop van de bank steunelementen bevat, dan kan deze volgens Duitsland op basis van de richtsnoeren in elk geval worden beschouwd als herstructureringssteun die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt.

(59) Voor dit doel presenteerde LBBW het genoemde herstructureringsplan, waaruit blijkt hoe de levensvatbaarheid van Sachsen LB moet worden hersteld. Duitsland stelt dat het plan verscheidene interne maatregelen bevat, zoals inkrimping van personeel, maatregelen ter verbetering van het risicobeheer, integratie van segmenten in LBBW en uniformering van de IT. Het bedrijfsplan zou er duidelijk op gericht zijn om Sachsen LB minder afhankelijk te maken van winsten die op de kapitaalmarkt en met name in het segment „asset management/gestructureerde producten" worden behaald.

(60) Voorts betoogt Duitsland dat de investering van enkele honderden miljoenen euro die LBBW voor de aankoop van Sachsen LB heeft gedaan, niet voor niets is gedaan en dat LBBW daarom al het mogelijke zal doen om de levensvatbaarheid van Sachsen LB op langere termijn te herstellen.

(61) Ten aanzien van zijn eigen bijdrage is Duitsland van mening dat LBBW en de andere banken zelf belangrijke bijdragen ter waarde van in totaal [… (ca. 30)] miljard EUR hebben geleverd en dat daarmee aan de voorwaarden van de richtsnoeren is voldaan. Het bedrag van [… (ca. 30)] miljard EUR is het totaal van de kosten voor de oprichting van het super-SIV ([…] miljoen EUR), de integratie van Sachsen LB ([…] miljoen EUR) en de financiering van portefeuille 2 (17,5 miljard EUR) en portefeuille 1 (11,8 miljard EUR).

(62) Ten slotte geldt volgens Duitsland als belangrijke compensatie dat Sachsen LB door haar voormalige eigenaren is verkocht aan LBBW. De verkoop zou uitdrukking geven aan de gezamenlijke wens om de bank duurzaam te herstructureren. De verkoop van ondernemingen die in moeilijkheden verkeren zou een belangrijke eerste stap zijn op weg naar een duurzame herstructurering. Volgens Duitsland kan er in het algemeen vanuit worden gegaan dat een bedrijf dat onder controle staat van een gevestigde Duitse grote bank zeer waarschijnlijk rendabel zal worden en dat daarmee is gewaarborgd dat het bedrijf niet weer op staatssteun aangewezen zal zijn. Volgens Duitsland zal daarom blijken dat de verkoop een belangrijke factor is in de herstructurering van Sachsen LB.

(63) Bovendien, aldus Duitsland, heeft geen enkele concurrent opmerkingen gemaakt naar aanleiding van het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure, hetgeen betekent dat verkoop van de bank naar het oordeel van de andere gegadigden niet tot concurrentieverstoring leidt.

(64) Duitsland heeft in overleg met LBBW (namens de begunstigde van de steun, Sachsen LB) aangeboden de volgende verplichtingen aan te gaan ([19]):

a) De volgende deelnemingen van Sachsen LB die in het kader van de integratie op LBBW zijn overgegaan, worden afgestoten of geliquideerd:

— Sachsen LB Europe wordt uiterlijk […] afgestoten of geliquideerd. De LBBW-groep zal geen personeel van Sachsen LB Europe overnemen, tenzij ze daartoe wettelijk verplicht is, en zal derhalve het huidige personeel van Sachsen LB Europe geen nieuwe arbeidsovereenkomsten aanbieden noch dergelijke overeenkomsten sluiten ([20]). Deze verplichting geldt voor de duur van twee jaar na uitvaardiging van de beschikking van de Commissie.

([18]) Beschikking van de Commissie in zaak C28/02, Bankgesellschaft Berlin (PB L 116 van 14.5.2005, blz. 1).

([19]) „De regering van de Bondsrepubliek Duitsland biedt de Commissie in overleg met de Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) de volgende onder a) t/m c) uitputtend opgesomde compenserende maatregelen aan:
a) De volgende deelnemingen van Sachsen LB, die in het kader van de integratie op LBBW zijn overgegaan, worden met inachtneming van onderstaande bepalingen afgestoten of geliquideerd:
— Sachsen LB Europe plc wordt uiterlijk […] afgestoten of geliquideerd.
— De deelneming in East Merchant GmbH wordt uiterlijk […] afgestoten.
— […].
b) De Bondsrepubliek Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen voor eigen rekening en risico, actief en als zelfstandige activiteit transacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt voor de geplande herstructureringsperiode van vier jaar.
c) De Bondsrepubliek Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen actief en als zelfstandige activiteit internationale vastgoedtransacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt voor de geplande herstructureringsperiode van vier jaar.".

([20]) De Commissie gaat ervan uit dat de clausule volgens welke LBBW personeel zal overnemen indien zij daartoe wettelijk zou zijn verplicht, voor ten hoogste tien medewerkers geldt en betrekking heeft op de door LBBW overgenomen portefeuille 1 ter waarde van 11,8 miljard EUR. Het kan niet worden uitgesloten dat de overdracht van deze portefeuille als een gedeeltelijke overdracht van een onderneming moet worden beschouwd, zodat LBBW verplicht zou kunnen zijn om de desbetreffende medewerkers over te nemen. De rechtsgeldigheid van de sluiting van Sachsen LB Europe zou hierdoor waarschijnlijk echter niet worden aangetast.

— De deelneming in East Merchant GmbH wordt uiterlijk […] afgestoten.

— […] ([21]).

b) Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen voor eigen rekening en risico, actief en als zelfstandige activiteit transacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt voor de herstructureringsperiode van vier jaar.

c) Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen actief en als zelfstandige activiteit internationale vastgoedtransacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt voor de herstructureringsperiode van vier jaar.

(65) Duitsland heeft bevestigd dat het […]. Duitsland stelt dat de transacties rendabel zijn en op geen enkele wijze in verband staan met de huidige subprimecrisis, die haar oorzaak vindt in het feit dat er steeds meer kredieten werden verleend aan minder solide kredietnemers met een lager inkomen en een lagere kredietwaardigheid dan eersteklas leningnemers.

(66) Voorts heeft Duitsland bevestigd dat […] ([22]).

6.3. *REACTIE OP DE OPMERKINGEN VAN DE DERDE*

(67) Met betrekking tot de opmerkingen van de derde stelde Duitsland dat de garantie voor het super-SIV geen staatssteun was, aangezien de eigenaren van Sachsen LB over het geheel genomen een positieve koopprijs hadden bereikt, zelfs wanneer de potentiële verplichtingen werden meegerekend die uit de garantie van 2,75 miljard EUR voor het super-SIV zouden kunnen voortvloeien. Ook wees Duitsland erop dat de financiële injectie die LBBW in 2007 aan Sachsen LB gaf en het voorschot in contanten van 250 miljoen EUR door LBBW als onderdeel van de koopprijs werden beschouwd en dat de door LBBW aan de eigenaren betaalde koopprijs daarom overeenkwam met de marktprijs van Sachsen LB. Duitsland benadrukt dat geen verliescompensatie is verleend die de door LBBW aan Sachsen LB gegeven financiële injectie van 391 miljoen EUR te boven gaat.

([21]) […]. Dit soort transacties zijn rendabel en worden niet getroffen door de huidige crisis in het subprimesegment van de huizenmarkt, die werd veroorzaakt door het feit dat steeds meer leningen aan kredietnemers werden verstrekt die een hoger risico lopen en over een lager inkomen of een lagere kredietwaardigheid beschikken dan eersteklas leningnemers.

([22]) „De regering van de Bondsrepubliek Duitsland bevestigt dat […]".

7. **BEOORDELING VAN DE STEUN**

7.1. *BESTAAN VAN STAATSSTEUN*

(68) Krachtens artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.

(69) De Commissie blijft bij haar in het besluit tot inleiding van de procedure ingenomen standpunt dat geen van beide financiële interventies zouden zijn gepleegd door een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt en dat beide maatregelen derhalve staatssteun inhouden.

(70) Er moet in dit verband op worden gewezen dat de Commissie reeds in haar besluit tot inleiding van de procedure geen mededingingsrechtelijke bezwaren maakte tegen de herfinanciering door LBBW en de bankenpool. Haar overwegingen dienaangaande worden aan het eind van deze paragraaf nader toegelicht.

7.1.1. DE LIQUIDITEITSFACILITEIT

(71) De DekaBank en de meeste Landesbanken zijn publiekrechtelijke instellingen. De Landesbanken en de regionale spaarbankbonden zijn ieder voor de helft eigenaar van de DekaBank. De Landesbanken zijn over het algemeen eigendom van de deelstaten en de respectievelijke regionale spaarbankbonden. De kredietlijn van 17,1 miljard EUR die door de bankenpool aan Sachsen LB is verleend, komt derhalve voor rekening van de staat en kan worden aangemerkt als „steunmaatregel van de staat of met staatsmiddelen bekostigd" in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag ([23]). Een begunstiging door het beschikbaar stellen van staatsmiddelen zou vanwege de grensoverschrijdende en internationale activiteiten van Sachsen LB daarnaast ook de mededinging in de bankensector ongunstig beïnvloeden en gevolgen hebben voor het handelsverkeer tussen de lidstaten.

(72) Verder constateert de Commissie dat Sachsen LB grensoverschrijdend en internationaal actief is, zodat een begunstiging door het beschikbaar stellen van staatsmiddelen de mededinging in de bankensector ongunstig zou beïnvloeden en gevolgen zou hebben voor het handelsverkeer tussen de lidstaten ([24]).

([23]) De toerekenbaarheid blijkt uit een aantal indicatoren die samenhangen met de specifieke omstandigheden van de zaak en de context waarin de maatregelen werden getroffen. Zo bestaan er nauwe persoonlijke banden tussen de raden van commissarissen van de Landesbanken en de staat. Bovendien handelde de bankenpool in deze zaak in nauwe samenspraak met de BaFin (Duitse overheidsinstantie voor toezicht op de financiële dienstverlening) en de Bundesbank (Duitse federale bank).

([24]) Beschikking van de Commissie van 27 juni 2007 in zaak C 50/06, BAWAG (PB L 83 van 26.3.2008, blz. 7, overweging 127).

(73) Duitsland bestrijdt dat de maatregel voor Sachsen LB een selectief voordeel met zich meebrengt. De Commissie wijst erop dat iedere met staatsmiddelen bekostigde interventie waardoor een bedrijf wordt begunstigd, krachtens artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag normaal gesproken staatssteun inhoudt, tenzij een investeerder die tegen normale marktvoorwaarden handelt eveneens een dergelijke maatregel zou hebben getroffen. Het besluit van de bankenpool om de liquiditeit in kwestie beschikbaar te stellen moet in overeenstemming zijn met het beginsel van de investeerder in een markteconomie teneinde elementen van staatssteun te kunnen uitsluiten. Daarom is het opportuun te onderzoeken of een investeerder in een markteconomie de kredietlijn tegen dezelfde voorwaarden aan Sachsen LB zou hebben verstrekt als de bankenpool.

(74) De Commissie merkt op dat er op het tijdstip waarop de poolovereenkomst werd gesloten nagenoeg geen vraag was naar door hypotheken gedekte CP's en er dus geen effectieve markt voor dit soort investeringen meer bestond. Een dergelijk vraagtekort betekent echter niet dat er geen marktbenchmarks zijn. De marktbenchmark bestond eenvoudigweg hieruit dat de CP's in kwestie op het toenmalige tijdstip geen behoorlijke economische waarde bezaten, wat betekende dat er nog steeds geen economische interesse bestond voor de door Ormond Quay uitgegeven CP's, ondanks het feit dat ze een AAA-rating hadden, volgens de voorschriften werden vergoed en slechts met een gering debiteurenrisico waren belast. Daarom is de conclusie van de Commissie dat een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt aan Sachsen LB geen liquiditeitsfaciliteit zou hebben verstrekt. Bij de maatregel in kwestie gaat het derhalve om staatssteun.

7.1.2. DE VERKOOP VAN SACHSEN LB

(75) Duitsland bestrijdt dat de verkoop van Sachsen LB aan LBBW staatssteun zou kunnen inhouden. De Commissie blijft bij haar standpunt dat de Vrijstaat Saksen zich bij de verkoop van Sachsen LB niet heeft gedragen als een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt. De verkoop van Sachsen LB aan LBBW zou in tweeërlei opzicht een vorm van staatssteun kunnen zijn: in de eerste plaats steun ten gunste van de koper (dat wil zeggen LBBW), indien een te lage koopprijs werd geaccepteerd, en in de tweede plaats steun ten gunste van Sachsen LB, indien liquidatie voordeliger zou zijn geweest dan verkoop met de verleende garantie.

(76) De Commissie is van oordeel dat de door LBBW betaalde koopprijs overeenkomt met de marktwaarde van Sachsen LB en merkt op dat de Vrijstaat Saksen met verscheidene potentiële kopers onderhandelde en uiteindelijk besloot Sachsen LB aan LBBW te verkopen. De Commissie wijst erop dat het bij de koopprijs om de marktprijs gaat wanneer de verkoop plaatsvindt via een openbare aanbestedingsprocedure waaraan geen verdere voorwaarden zijn verbonden, en de activa naar de meestbiedende of de enige bieder overgaan. Terwijl het bestaan van staatssteun bij een reglementair uitgevoerde aanbesteding kan worden uitgesloten, betekent dat niet dat er automatisch sprake is van staatssteun wanneer van een aanbestedingsprocedure wordt afgezien. In de onderhavige zaak besloten de partijen bij de koopovereenkomst om op de peildatum 31 december 2007 een waardering van Sachsen LB te laten uitvoeren. Ze verkeerden daarbij in de veronderstelling dat de financiële markt zich dan zou hebben gestabiliseerd en een „normalere" marktwaardering zou kunnen worden uitgevoerd. Hoewel een dergelijke waardering het bestaan van elementen van staatssteun niet automatisch uitsluit, beschikte de Commissie in de onderhavige zaak niet over bewijzen die de marktconformiteit van de transactie ter discussie stelden. Op basis van de beschikbare informatie heeft de Commissie geen reden om aan te nemen dat het bedrijf onder de marktprijs is verkocht. Zoals in overweging 37 is uiteengezet, werd de waarde van Sachsen LB in december 2007 getaxeerd op 328 miljoen EUR ([25]); dat is de door LBBW betaalde koopprijs. In het kader van de formele onderzoeksprocedure heeft bovendien geen enkele derde partij de redelijkheid van de koopprijs ter discussie gesteld. Ook is de Commissie geen derde partij bekend die Sachsen LB eventueel had willen kopen en bereid was geweest een hogere prijs te bieden. De Commissie blijft daarom bij haar standpunt dat de bank tegen de marktprijs is verkocht en aan LBBW in het kader van de verkoop van Sachsen LB geen staatssteun is verleend.

(77) Daarnaast onderzocht de Commissie of het feit dat liquidatie minder kosten met zich mee zou hebben gebracht dan verkoop met de verleende garantie, voor Sachsen LB een voordeel opleverde. De Commissie kon niet bevestigen dat de Vrijstaat Saksen een positieve verkoopprijs heeft verkregen, dat wil zeggen een verkoopprijs die hoger is dan de door de Vrijstaat Saksen beschikbaar gestelde middelen. Terwijl buiten kijf staat dat met de oorspronkelijke koopovereenkomst van augustus 2007, volgens welke LBBW minstens 300 miljoen EUR alsmede een voorschot in contanten aan Sachsen LB moest betalen, een positieve koopprijs was overeengekomen, is dit na de vervolgonderhandelingen in december niet het geval, aangezien de Vrijstaat Saksen een garantie van 2,75 miljard EUR verleende en daarvoor […] % van de verkoopprijs ten bedrage van 328 miljoen EUR (dat wil zeggen […] miljoen EUR) in contanten ontving, exclusief de inkomsten uit de bereidstellingsprovisie (met een boekwaarde van [… (> 90)] miljoen EUR) ([26]).

([25]) […] miljard EUR (bedrijfswaarde van Sachsen LB zoals die door […] in zijn in opdracht van LBBW uitgevoerde analyse werd vastgesteld) minus […] miljoen EUR (verliezen over 2007) minus […] miljoen EUR (voorschot in contanten) = 328 miljoen EUR.

([26]) De Commissie stelt vast dat het bij de garantie, die op het eerste gezicht was bedoeld om de herfinanciering van het super-SIV te dekken, ging om steun voor Sachsen LB, aangezien de verkoop van Sachsen LB door de garantie mogelijk werd gemaakt. Zonder oprichting van het super-SIV, die op haar beurt alleen mogelijk was met behulp van de garantie, zou de verkoop van Sachsen LB niet hebben plaatsgevonden. Omdat de garantie echter gekoppeld is aan het super-SIV en niet op LBBW wordt overgedragen, werd LBBW niet bevoordeeld.

(78) Het onderzoek veranderde niets aan de zienswijze van de Commissie dat de eigenaren bij een vergelijking van de kosten van liquidatie en de kosten van de verkoop met de garantie het voorschot in contanten van 250 miljoen EUR van augustus 2007 buiten beschouwing lieten, aangezien dit bedrag niet zou worden terugbetaald indien de verkoop niet tot stand zou komen. Met andere woorden: aangezien de voormalige eigenaren van Sachsen LB niet verplicht waren het voorschot in contanten aan LBBW terug te betalen als de verkoop niet zou doorgaan, zou een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt dit voorschot in contanten in een hypothetisch, niet-bestaand vergelijkbaar geval niet als extra kosten beschouwen.

(79) De Commissie moest vervolgens onderzoeken of de kosten die voor Sachsen LB uit de verleende garantie voortvloeiden, de verkoopprijs voor Sachsen LB te boven gingen. Daarvan zou in ieder geval sprake zijn wanneer de verwachte verliezen in verband met de garantie van 2,75 miljard EUR hoger zouden zijn dan de ontvangen […] miljoen EUR (exclusief bereidstellingsprovisies die tot een boekwaarde van […] miljoen EUR zouden kunnen oplopen).

(80) Duitsland taxeerde de verwachte verliezen in verband met de garantie op ca. [… (> 800)] miljoen EUR („bad case"), [… (< 500)] miljoen EUR („base case") respectievelijk [… (< 200)] miljoen EUR („best case"). De twijfels van de Commissie omtrent de vraag of het door LBBW gehanteerde model voor de kwantificering van de verwachte verliezen in verband met de garantie ten volle rekening houdt met de steunelementen die de garantie bevat, konden niet worden weggenomen. De Commissie wijst erop dat het steunelement van een garantie die wordt verleend aan een onderneming in moeilijkheden volgens vaste rechtspraak even hoog kan zijn als het bedrag dat door de garantie effectief wordt gedekt (in dit geval dus 2,75 miljard EUR). Bovendien benadrukt de Commissie dat de Vrijstaat Saksen zelfs in het „base case"-scenario, dat uitgaat van een snel herstel van de markten, op grond van de verwachte verliezen op een negatieve koopprijs zou zijn uitgekomen.

(81) Voorts bevestigde het onderzoek de veronderstelling van de Commissie dat een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt onder zulke onvoorspelbare omstandigheden in ieder geval zou zijn uitgegaan van het „bad case"-scenario met verwachte verliezen van [… (> 800)] miljoen EUR. De Commissie wijst erop dat haar conclusie overeenstemt met de voormalige zaak van de Bankgesellschaft Berlin ([27]). In tegenstelling tot de opvatting van Duitsland strookt het bovendien niet met de gangbare praktijk ([28]) om uit te gaan van het „base case"-scenario.

(82) De Commissie erkent echter dat een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt een negatieve koopprijs bij uitzondering kan aanvaarden, namelijk wanneer de kosten van liquidatie voor de verkoper hoger zouden zijn. Voor het berekenen van de liquidatiekosten kunnen alleen verplichtingen in aanmerking worden genomen die door een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt zouden zijn aangegaan ([29]). Uitgesloten zijn verplichtingen in het kader van staatssteun, aangezien deze niet zouden zijn aangegaan door een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt ([30]). De Gewährträgerhaftung (aansprakelijkheid van de borg) is een dergelijke verplichting die buiten beschouwing moet worden gelaten ([31]). De Commissie is van mening dat het hierbij om een bestaande steunmaatregel gaat, en heeft passende maatregelen voorgesteld voor de afschaffing ervan ([32]). De kosten die mogelijk uit de Gewährträgerhaftung voortvloeien, kunnen door de Vrijstaat Saksen in zijn rol van investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt, bij de verkoop van Sachsen LB niet worden verhaald. Duitsland maakte geen melding van andere verplichtingen die een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt bij het kwantificeren van de liquidatiekosten zou kunnen meetellen.

(83) De Commissie verwerpt het argument van Duitsland dat het verlies van het eigen vermogen van 880 miljoen EUR voor de Vrijstaat Saksen nog steeds relevant is omdat de Vrijstaat Saksen Sachsen LB reeds verkocht heeft en niet de verliezen in het kader van een mogelijke liquidatie, maar alleen de bijkomende kosten in aanmerking neemt.

(84) De Commissie neemt nota van het feit dat de Vrijstaat Saksen, die slechts voor een deel eigenaar is, de totale garantie heeft verleend en dat de andere eigenaren geen middelen in de garantie hebben ingebracht. Als tegenprestatie voor een garantie die in het gunstigste (zij het onwaarschijnlijke) geval ten minste […] miljoen EUR bedroeg en kon oplopen tot 2,75 miljard EUR, ontving de Vrijstaat Saksen met de verkoop van Sachsen LB slechts […] miljoen EUR.

(85) De Commissie concludeert derhalve dat de Vrijstaat Saksen Sachsen LB tegen een negatieve koopprijs heeft verkocht en daarmee Sachsen LB staatssteun heeft verleend.

7.1.3. DE HERFINANCIERING VAN HET SUPER-SIV

(86) De Commissie maakte geen mededingingsrechtelijke bezwaren tegen de herfinanciering van het super-SIV door LBBW en de andere Landesbanken en blijft na afronding van de onderzoeksprocedure van mening dat deze maatregel geen staatssteun inhoudt.

([27]) Beschikking van de Commissie in zaak C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (PB L 116 van 14.5.2005, blz. 1; overweging 140).

([28]) Zie de beschikking van de Commissie van 27 juni 2007 in zaak C50/06, BAWAG (nog niet gepubliceerd, overweging 155).

([29]) Gerelateerde zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Hytasa, jurispr. 1994, I-4103 (overweging 22).

([30]) Zie zaak C-334/99, Gröditzer Stahlwerke, jurispr. 2003, I-1139, overweging 133 e.v. en de beschikking van de Commissie van 30 april 2008 in zaak C 56/2008, Bank Burgenland (nog niet gepubliceerd).

([31]) Zie de beschikking van de Commissie van 30 april 2008 in zaak C 56/2008, Bank Burgenland (nog niet gepubliceerd).

([32]) Zie voetnoot 1. De Gewährträgerhaftung zou hoe dan ook pas worden geëffectueerd wanneer de bank verklaart dat zij haar verplichtingen niet meer kan nakomen, d.w.z. faillissement aanvraagt. De transactie in kwestie lijkt daarom nog een voordeel op te leveren voor Sachsen LB, aangezien ze niet alleen de schuldeisers beschermt, maar ook het overleven van de bank garandeert.

(87) De oprichting van het super-SIV houdt duidelijk verband met de herstructurering en verkoop van Sachsen LB aan LBBW. Zonder het super-SIV had Sachsen LB mark-to-market-verliezen moeten dekken van ca.[… (0,5-1,5)] miljard EUR. De oprichting van het super-SIV houdt derhalve nauw verband met de herstructurering en verkoop van Sachsen LB. De door LBBW betaalde koopprijs en de beoordeling van de bedrijfswaarde van de bank houden al rekening met het opgerichte super-SIV en de door LBBW en de Landesbanken beschikbaar gestelde liquiditeit.

(88) Toch zou het bij de herfinanciering van het super-SIV gaan om staatssteun, wanneer LBBW en de andere Landesbanken een onevenredig hoge vergoeding voor de door hen verschafte liquiditeit zouden hebben ontvangen en LBBW en de andere Landesbanken zich met het verstrekken van de voor het super-SIV bestemde liquiditeit niet hadden gedragen als investeerders die tegen marktvoorwaarden handelen.

(89) Het verschaffen van liquiditeit en herfinancieringsmiddelen behoort tot de kernactiviteiten van een bank. Banken verschaffen liquiditeit aan marktdeelnemers die zij weer herfinancieren door overeenkomstige bedragen te lenen. Afhankelijk van de eigen structuur van activa en passiva zal iedere bank de voor haar geschikte herfinancieringsstrategie (met betrekking tot looptijd en herkomst van de activa) kiezen om de totale herfinancieringskosten te optimaliseren en de daaraan verbonden risico's tot een minimum te beperken. In het kader van een herfinanciering kunnen de vervaltermijnen van de verplichtingen worden verkort of verlengd, lagere rentetarieven voor de nieuwe verplichtingen worden overeengekomen of een mix van deze verschillende mogelijkheden worden afgesproken. Door het verschil tussen de opbrengsten uit de (bijvoorbeeld langlopende) beschikbaarstelling van liquiditeit en de kosten van de (bijvoorbeeld) kortlopende lening ontstaat de mogelijkheid winsten te behalen.

(90) De Commissie is van oordeel dat het verschaffen van de voor het super-SIV benodigde liquiditeit de LBBW en de andere Landesbanken geen voordeel heeft opgeleverd. Gezien de vele investeringsmogelijkheden op de nationale en internationale kapitaalmarkt hadden LBBW en de Landesbanken de voor het super-SIV beschikbaar gestelde liquiditeit ongetwijfeld ook op een andere wijze kunnen investeren. De totale herfinancieringsbehoefte van de banken is door de herfinanciering van het super-SIV dan ook niet toegenomen. Bovendien werden door de herfinanciering geen opbrengsten verkregen die boven de actuele marktwaarde lagen, omdat met name voor het door de overheidsgarantie gedekte lagere risico een vergoeding werd betaald. Doel van het super-SIV is om de portefeuille tot het einde van de looptijd vast te houden. De opbrengsten ontstaan uit de restitutie van de activa die aan de effecten van de portefeuille ten grondslag liggen en verschillende vervaldata hebben. Afgesproken was echter dat de opbrengsten uit het super-SIV uitsluitend zouden worden gebruikt voor de betaling van de garantievergoeding die door het super-SIV aan de Vrijstaat Saksen moest worden voldaan, de beheerskosten voor het super-SIV en een passende vergoeding voor LBBW en de andere Landesbanken voor de verschaffing van de liquiditeit die nodig was voor de herfinanciering van het super-SIV.

(91) De Commissie is daarnaast van oordeel dat de door LBBW en de andere Landesbanken verschafte liquiditeit voor het super-SIV onder marktconforme voorwaarden plaatsvond en dat een investeerder in een markteconomie die in dezelfde omstandigheden had verkeerd als deze kredietinstellingen, op dezelfde wijze had gehandeld, zodat er in relatie tot het super-SIV geen sprake is van een vermeerdering van de staatssteun. Zoals hierboven al eerder is toegelicht werd uit de opbrengsten van het SIV aan de banken een passende vergoeding betaald. Bovendien werden de gestructureerde portefeuillebeleggingen ter waarde van 17,5 miljard EUR aan het super-SIV overgedragen die tot het einde van de looptijd moesten worden vastgehouden. Het beslissende criterium voor het kwantificeren van de risico's die aan deze overdracht zijn verbonden, is daarom „verlies" bij expiratie en niet „mark-to-market-verliezen" ten gevolge van een tijdelijk niet bestaande markt. De verwachte verliezen (debiteurenrisico) in het „bad case"-scenario werden getaxeerd op [… (> 800)] miljoen EUR, zodat LBBW nog over een buffer van […] miljard EUR beschikte. Vanuit zakelijk oogpunt kan het risico dat LBBW en de andere Landesbanken op zich namen daarom als beperkt worden aangemerkt; dat geldt ook voor het risico dat de staat boven de garantie van de Vrijstaat Saksen van 2,75 miljard EUR op zich nam. Aangezien aan LBBW en de andere Landesbanken een marktconforme rente werd betaald, is er in dit zeer specifieke geval geen reden om aan te nemen dat de herfinanciering niet overeenkomstig beginselen van de markteconomie heeft plaatsgevonden.

(92) Bovendien is de herfinanciering van het super-SIV door LBBW en de Landesbanken niet vergelijkbaar met de eerste maatregel, waarbij het om steun ten gunste van Sachsen LB gaat. De marktomstandigheden waren in december 2007 ten opzichte van augustus 2007 aanmerkelijk gewijzigd. In augustus 2007 konden in principe geen investeerders meer worden gevonden die bereid waren geweest in een conduit als het super-SIV te investeren. Het risico dat de bankenpool tegen een vergoeding van […] basispunten had overgenomen, was gezien het feit dat er op dat moment werkelijk geen gegadigden meer waren die in zulke conduits wilden investeren, niet marktconform. Daarentegen kochten investeerders in december vanwege de verbeterde marktomstandigheden weer door activa gedekte CP's. Bovendien was het doel van het super-SIV om de daar ondergebrachte portefeuilles tot de vervaldatum aan te houden, terwijl de poolbanken CP's kochten die aan een beperkte termijn waren gebonden en zeker niet tot de vervaldag van de effecten werden vastgehouden. De vergoeding uit hoofde van de poolovereenkomst was zeer gering, zodat investeerders vanaf oktober 2007 ook weer CP's buiten de poolovereenkomst kochten. Het herstel van de markt betekende dat investeerders weer geïnteresseerd waren in de effecten, ook al waren ze niet bereid de nominale prijs te betalen. Gelet op de geschatte debiteurenrisico's kan worden geconcludeerd dat de herfinanciering door LBBW en de andere Landesbanken voor een investeerder in een markteconomie die in dezelfde situatie zou hebben verkeerd als deze kredietinstellingen, aanvaardbaar was geweest en dat zij derhalve geen staatssteun inhield die de waarde van de door de Vrijstaat Saksen verleende garantie te boven gaat. Op grond van het vorenstaande

concludeert de Commissie dat de herfinanciering van het super-SIV geen bijkomende staatssteun inhield.

7.2. *BEOORDELING VAN DE VERENIGBAARHEID MET DE GEMEENSCHAPPELIJKE MARKT*

(93) Naar het oordeel van de Commissie zouden de betrokken maatregelen waarbij, zoals hierboven eerder is toegelicht, sprake is van staatssteun, alleen op grond van artikel 87, lid 3, onder b) en c), van het EG-Verdrag als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kunnen worden beschouwd, aangezien alle andere bepalingen van dit artikel duidelijk niet van toepassing zijn.

7.2.1. ARTIKEL 87, LID 3, ONDER B), VAN HET EG-VERDRAG: STEUNMAATREGELEN OM EEN ERNSTIGE VERSTORING IN DE ECONOMIE VAN EEN LIDSTAAT OP TE HEFFEN

(94) Krachtens artikel 87, lid 3, onder b), van het EG-Verdrag zijn steunmaatregelen om een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen, verenigbaar met de gemeenschappelijke markt. De Commissie wil er echter allereerst op wijzen dat het Gerecht van eerste aanleg van de Europese Gemeenschappen heeft benadrukt dat artikel 87, lid 3, onder b), van het EG-Verdrag restrictief dient te worden toegepast, zodat de steunmaatregel niet slechts ten goede mag komen aan een onderneming of een sector, maar bedoeld moet zijn om een verstoring in de hele economie van een lidstaat op te heffen. Daarom heeft de Commissie beslist dat een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat niet wordt opgeheven door een steunmaatregel die erop is gericht „de problemen van één steunontvangende onderneming […] op te lossen en niet die van de hele sector". Bovendien heeft de Commissie zich tot nu toe in alle zaken die betrekking hebben op banken in moeilijkheden, nog nooit op deze bepaling van het EG-Verdrag beroepen.

(95) Het onderzoek bevestigt de waarneming van de Commissie dat de problemen van Sachsen LB hun oorsprong vinden in bedrijfsspecifieke gebeurtenissen. Bovendien heeft de door Duitsland verstrekte informatie de Commissie er niet van overtuigd dat de systemische gevolgen van een faillissement van Sachsen LB een dusdanige omvang zouden kunnen aannemen dat er sprake is van „een ernstige verstoring in de economie" van Duitsland in de zin van artikel 87, lid 3, onder b) ([33]). Aan de onderhavige zaak liggen dus specifieke problemen van Sachsen LB ten grondslag, zodat gerichte steunmaatregelen nodig zijn die conform de regels voor bedrijven in moeilijkheden kunnen worden getroffen. Voor de Commissie bestaat er daarom geen aanleiding om de maatregelen in kwestie op basis van artikel 87, lid 3, onder b), van het EG-Verdrag als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te verklaren.

([33]) Zie de beschikking van de Commissie van 30 april 2008 in zaak NN 25/08, reddingssteun voor WestLB (nog niet gepubliceerd).

7.2.2. ARTIKEL 87, LID 3, ONDER C), VAN HET EG-VERDRAG: STEUNMAATREGELEN VOOR ONDERNEMINGEN IN MOEILIJKHEDEN

(96) Naar het oordeel van de Commissie zou Sachsen LB conform punt 9 van de richtsnoeren zonder de liquiditeitsfaciliteit van de bankenpool en het voorschot in contanten van 250 miljoen EUR zeer waarschijnlijk niet in staat zijn geweest de liquiditeitscrisis heel veel langer het hoofd te bieden. De dreigende verliezen zouden hebben geleid tot sluiting van de bank, waardoor aan de voorwaarden in punt 10, onder c), van de richtsnoeren is voldaan. Duitsland heeft dit standpunt, dat al bij het inleiden van de procedure werd ingenomen, niet aangevochten.

7.2.2.1. ***Reddingssteun***

(97) Het onderzoek bevestigde de zienswijze van de Commissie, zoals verwoord in het besluit tot inleiding van de procedure, dat de eerste (doch niet de tweede) maatregel als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kan worden beschouwd en dat ze aan alle voorwaarden onder punt 25 van de richtsnoeren voldoet, met name aan de voorwaarden die hieronder worden toegelicht.

Vorm van de steunmaatregel

(98) Reddingssteun moet voldoen aan de voorwaarde van punt 25, onder a), van de richtsnoeren, volgens welke reddingssteun in de vorm van leninggaranties of leningen moet worden verleend en leningen moeten worden terugbetaald en garanties moeten aflopen binnen een termijn van maximaal zes maanden na de uitkering van het eerste bedrag aan de onderneming ([34]).

(99) In de onderhavige zaak stelde de bankenpool door de aankoop van de door Ormond Quay uitgegeven CP's aan Sachsen LB een liquiditeitsfaciliteit beschikbaar. Aangezien Duitsland bevestigde dat Sachsen LB het debiteurenrisico van de onderliggende posities blijft dragen, kan de liquiditeitsfaciliteit worden beschouwd als een rekening-courantkrediet voor zes maanden ten bedrage van 17,1 miljard EUR. Met andere woorden: de liquiditeitsverstrekking is vergelijkbaar met een krediet van de bankenpool aan Sachsen LB. Bovendien is de steun van tijdelijke aard en wordt de verstrekte liquiditeit binnen een termijn van minder dan zes maanden na uitkering van het eerste bedrag aan de onderneming terugbetaald. De maatregel bevat geen structureel element, beperkt zich uitsluitend tot het verschaffen van liquiditeit en is omkeerbaar, aangezien ze beperkt is tot zes maanden.

([34]) In het geval van reddingssteun in het bankbedrijf kan een uitzondering worden gemaakt. Zie de voetnoot bij punt 25, onder a), van de richtsnoeren, waar staat dat steun in een andere vorm dan leninggaranties en leningen overeenkomstig de voorwaarden van punt 25, onder a) van de richtsnoeren aan de algemene beginselen voor reddingssteun moet voldoen en niet kan bestaan uit structurele financiële maatregelen in verband met het eigen vermogen van de bank. Zie de beschikking van de Commissie van 5 december 2007 in zaak NN 70/07, Northern Rock (nog niet gepubliceerd, overweging 43), en de beschikking van de Commissie van 30 april 2008 in zaak NN 25/08, reddingssteun voor WestLB (nog niet gepubliceerd).

(100) Bovendien worden de herfinancieringskosten van Sachsen LB door de liquiditeitsfaciliteit niet verlaagd tot een niveau dat onder het marktconforme tarief zou liggen. Zoals in de overwegingen 21 en 22 is vermeld, vond de door Sachsen LB betaalde vergoeding plaats overeenkomstig EuriboR, die op 6 augustus 2007 4,112 ([35]) bedroeg, plus […] basispunten, dus er werd een vergoeding van […] betaald, die zodoende boven de referentierentevoet voor Duitsland van 4,62 (augustus 2007) lag.

Beperking van de steun tot het minimum

(101) Volgens punt 25, onder d), moet reddingssteun beperkt blijven tot het bedrag dat nodig is om de exploitatie van de onderneming voort te zetten gedurende de zes maanden waarvoor de steun is goedgekeurd. De Commissie wijst er in dit verband op dat de aankoopverplichting van de bankenpool alleen gold voor CP's die niet op de markt konden worden geplaatst. De bankenpool was dus alleen verplicht die door Ormond Quay uitgegeven CP's te kopen, die niet bij andere beleggers dan de poolbanken konden worden ondergebracht. Op grond hiervan concludeert de Commissie dat het bij de liquiditeitsverstrekking ging om het minimum dat nodig was om de exploitatie van Sachsen LB voort te zetten.

(102) Omdat de looptijd van de CP's niet langer mocht zijn dan een maand, werden iedere maand nieuwe CP's uitgegeven. Vanaf oktober 2007 kochten sommige beleggers (vooral […] (banken die tot de publieke sector behoren)]) echter ook weer CP's die op de markt waren geplaatst en derhalve geen verband hielden met de poolovereenkomst, zodat de poolovereenkomst haar oorspronkelijke functie verloor.

Voorkoming van ongerechtvaardigde vervalsing van de mededinging

(103) Volgens punt 25, onder b), van de richtsnoeren kan reddingssteun ook worden gerechtvaardigd door ernstige sociale moeilijkheden; ze mag echter geen buitengewoon ongunstige spill-overeffecten naar andere lidstaten hebben. De betrokken maatregel kan worden gerechtvaardigd door ernstige sociale moeilijkheden, want zonder de maatregel had Sachsen LB moeten worden geliquideerd, wat gepaard zou zijn gegaan met een aanzienlijke inkrimping van het personeel. De maatregel heeft geen buitengewoon ongunstige spill-overeffecten naar andere lidstaten, aangezien de bank onder de financiële voorwaarden van de poolovereenkomst niet in staat is agressief op de markt te opereren.

Eenmalig karakter van de steun

(104) Aan het beginsel dat de steun slechts eenmaal kan worden toegekend, is voldaan, aangezien tot nu toe geen reddings- of herstructureringssteun aan Sachsen LB werd verleend.

([35]) Omdat de bankenpool de portefeuille op maandbasis herfinanciert, wordt uitgegaan van het Euribor-tarief met de looptijd van één maand.

7.2.2.2. ***Herstructureringssteun***

(105) Op basis van de uitkomsten van het onderzoek kon de Commissie concluderen dat de tweede maatregel, waarbij het niet om reddingssteun gaat, kan worden beschouwd als herstructureringssteun die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt, omdat zij aan alle voorwaarden van de richtsnoeren voldoet.

Herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn

(106) Het voorliggende onderzoek bevestigt in de eerste plaats dat de levensvatbaarheid op lange termijn van Sachsen LB door de herstructurering wordt hersteld. Naar het oordeel van de Commissie is de verkoop van Sachsen LB aan LBBW van doorslaggevend belang voor de oplossing van de gerezen problemen en voor een positieve bedrijfseconomische ontwikkeling van de bank binnen de LBBW-groep. LBBW heeft het nieuwe bedrijfsmodel voor Sachsen LB reeds met succes in Rijnland-Palts kunnen toepassen. Bovendien wees Duitsland erop dat het rendement op het eigen vermogen van de Sachsen Bank dat van de private concurrenten zal evenaren.

(107) In de tweede plaats bevestigde het onderzoek dat LBBW een reorganisatie heeft doorgevoerd van de bankactiviteiten in Saksen en de verliesgevende activiteiten in Saksen in zoverre heeft beëindigd dat in Saksen geen nieuwe gestructureerde beleggingstransacties meer worden verricht.

(108) Het nieuwe bedrijfsmodel van LBBW laat in de eerste plaats zien dat de toekomstige activiteiten van de vroegere Sachsen LB worden beperkt en zich zullen concentreren op bankdiensten voor particuliere en zakelijke klanten in Saksen en de aangrenzende regio's, terwijl de centrale taken in LBBW worden geïntegreerd en door deze zullen worden uitgevoerd. Naar het oordeel van de Commissie blijkt uit de overgelegde documenten dat de concentratie van Sachsen LB op zakelijke klanten en vermogende particulieren een solide bedrijfsmodel is. Deze bedrijfsactiviteiten zijn een aanvulling op het spaarbank-bedrijfsmodel; dat dit een duurzaam model is, heeft LBBW zowel in Baden-Württemberg als in Rijnland-Palts al kunnen bewijzen. De Commissie heeft de prognose van de marktontwikkeling waarop het model berust aan een onderzoek onderworpen en als plausibel beoordeeld; de geschatte opbrengsten zijn volgens de Commissie haalbaar. Op grond van de uitkomsten die hierboven al eerder zijn uiteengezet zou de Sachsen Bank in staat moeten zijn om zich op eigen kracht op de Saksische en de grensoverschrijdende financiële markt te handhaven. In de tweede plaats blijkt uit de uitvoerige schets van de conjuncturele omstandigheden waardoor de bank in moeilijkheden kwam, dat het absoluut noodzakelijk is om de kapitaalmarkttransacties en de transacties voor eigen rekening en risico aan LBBW over te dragen en de bedrijfsactiviteiten van Sachsen LB Europe conform het herstructureringsplan te reduceren, zodat een herhaling van fouten uit het verleden wordt voorkomen.

(109) Volledigheidshalve neemt de Commissie nota van het feit dat in het herstructureringsplan voor Sachsen LB ook wordt ingegaan op de duurzame oplossing voor het herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn van Sachsen LB als zelfstandige instelling op het moment van de verkoop van de bank, hoewel dit model vanwege de integratie van Sachsen LB in LBBW, waardoor het overleven van Sachsen LB kon worden gegarandeerd, nooit concrete vormen heeft aangenomen. Uit het herstructureringsplan, waaraan een marktstudie was gehecht en dat gebaseerd was op prognoses van de marktontwikkeling, kan duidelijk worden opgemaakt dat het gekozen bedrijfsmodel aan de verwachtingen zou voldoen. Dit kan worden geconcludeerd uit de bedrijfscijfers die al eerder werden vermeld, volgens welke de bruto-opbrengsten en de bedrijfsresultaten van Sachsen LB zich in de periode 2007-2012 […] zelfs in het slechtste scenario („worst case") positief zouden ontwikkelen. De bruto-opbrengsten voor het segment zakelijke klanten (corporate finance) zullen toenemen van […] miljoen EUR tot […] miljoen EUR, wat overeenkomt met een cumulatief jaarlijks groeipercentage van […]. In totaal resulteert dit in een groei van […] exclusief synergieën en een groei van […] bij opbrengstsynergieën. Het […] kan worden toegeschreven aan de herstructureringskosten en zal van […] miljoen EUR dalen naar […] miljoen EUR. De Commissie heeft ook gekeken naar de veronderstellingen die aan het herstructureringsplan ten grondslag liggen en vindt daarin geen aanleiding om ze niet als realistisch te beoordelen.

7.2.2.3. ***Beperking van de steun tot het minimum — eigen bijdragen***

(110) De twijfels van de Commissie ten aanzien van de vraag of de steun beperkt bleef tot het noodzakelijke minimum, konden worden weggenomen. De Commissie is van mening dat de steun beperkt is gebleven tot het noodzakelijke minimum en dat overeenkomstig de criteria in de richtsnoeren met eigen middelen een belangrijke bijdrage aan de herstructurering wordt geleverd, dat wil zeggen dat meer dan 50 % van de herstructureringskosten uit eigen middelen wordt gefinancierd.

(111) De Commissie is tot deze conclusie gekomen met inachtneming van de aspecten die hieronder worden toegelicht.

(112) Ten eerste is de bank in het kader van een rechtshandeling die vrij van steun is verkocht aan een nieuwe eigenaar, te weten LBBW. LBBW draagt alle herstructureringskosten die verband houden met de oprichting van het super-SIV en de integratie van Sachsen LB. Deze kosten worden geraamd op […] à […] miljoen EUR.

(113) Ten tweede heeft LBBW vooraf een verliescompensatie van 250 miljoen EUR betaald. Verder heeft zij een deel van de verliezen en van de financieringsbehoefte voor portefeuille 1 op zich genomen. Bovendien heeft LBBW zich ertoe verbonden bepaalde activa van Sachsen LB te verkopen. Aangezien het echter op dit moment niet mogelijk is de opbrengsten uit de verkoop daarvan exact te becijferen, kunnen deze niet als eigen bijdrage worden aangemerkt.

(114) Ten derde had Sachsen LB liquide middelen nodig ten bedrage van 17,5 miljard EUR voor de financiering van haar investeringsvehikel, dat in structurele beleggingsproducten had geïnvesteerd. Hoewel het daarbij in principe om een volstrekt normale handeling van een bank gaat (waaraan derhalve geen herstructureringskosten verbonden zouden zijn), ligt de zaak anders in het specifieke geval van Sachsen LB, aangezien zij zich een dergelijke herfinanciering niet kon permitteren ([36]).

(115) De vraag rijst dan ook of deze herfinanciering als eigen bijdrage kan worden aangemerkt.

(116) De Commissie is van oordeel dat het bij de door LBBW en de andere Landesbanken geaccepteerde voorwaarden voor herfinanciering om handelscondities gaat die onder vergelijkbare omstandigheden en met inachtneming van de door de Vrijstaat Saksen verleende garantie van 2,75 miljard EUR ook voor een investeerder die tegen marktvoorwaarden handelt aanvaardbaar zouden zijn geweest. Bij onafhankelijke private investeerders zou een dergelijke herfinanciering moeten plaatsvinden uit eigen middelen van de aankopende bank of via externe financiering tegen marktvoorwaarden door de andere investerende banken (zie paragraaf 7.1.3). Gelet op de garantie gaat het derhalve bij 2,75 miljard EUR van het herfinancieringsbedrag duidelijk niet om een bijdrage die vrij van steun is, waarbij zou kunnen worden aangetekend dat dit gevolgen zou kunnen hebben voor de volledige niet-prioritaire tranche die door de koper wordt gefinancierd ([37]). De betrokken maatregel houdt daardoor echter zelf geen staatssteun in, maar wordt alleen door staatssteun begunstigd.

(117) Daarentegen is de Commissie niet de mening toegedaan dat in een dergelijk scenario de financiering die voor de tweede, prioritaire tranche wordt verstrekt door andere onafhankelijke banken die tegen marktvoorwaarden handelen, steun inhoudt. In dit geval zouden de investerende banken worden beschermd door de volledige niet-prioritaire tranche ten bedrage van 8,54 miljard EUR (en wel ongeacht de garantie die de Vrijstaat Saksen verleende). Het besluit van de banken om de herfinanciering van de prioritaire tranche op zich te nemen, was gebaseerd op het feit dat zij de bescherming van de volledige eerste tranche genoten. Iedere vorm van steun zou zich onder deze omstandigheden beperken tot de eerste tranche, zodat de tweede tranche in elk geval voldoet aan de beginselen van de markteconomie en derhalve als eigen bijdrage kan worden beschouwd.

(118) De eigen bijdrage in het kader van de herfinanciering van het super-SIV ligt daarom net boven de 8,75 miljard EUR.

([36]) Liquiditeitsverstrekking door banken was ook voorwerp van het onderzoek dat ten grondslag lag aan de beschikking van de Commissie in zaak C 58/03, Alstom (PB L 150 van 10.6.2005, blz. 24, overweging 216). Beschikking van de Commissie van 12 september 2007 in zaak C 54/06, Bison Bial (PB L 46 van 21.2.2008, blz. 41, overweging 62 ff.).

([37]) De Commissie heeft echter in eerdere herfinancieringszaken geaccepteerd dat delen van een lening die niet door een garantie waren gedekt, als eigen bijdrage kunnen worden beschouwd. Zie daarvoor de beschikking van de Commissie van 7 maart 2007 in zaak C 10/06, Cyprus Airways Public Ltd (PB L 49 van 22.2.2008, blz. 25, overweging 139).

(119) Tot slot moet worden opgemerkt dat van de herstructureringskosten ten bedrage van […] miljard EUR […] miljard EUR ([…]) als eigen bijdrage kan worden geaccepteerd. De Commissie concludeert derhalve dat de eigen bijdrage in totaal 51 % van de herstructureringskosten omvat en daarmee boven de in de richtsnoeren vereiste bijdrage van 50 % ligt.

7.2.2.4. ***Voorkoming van ongerechtvaardigde vervalsing van de mededinging — compenserende maatregelen***

(120) De Commissie is er na het onderzoek en na besprekingen met Duitsland van overtuigd dat voldoende maatregelen worden getroffen om eventuele nadelige effecten van de steun voor de concurrenten zo beperkt mogelijk te houden. Naar het oordeel van de Commissie staan de maatregelen in verhouding tot de mededingingsverstorende effecten van de steun, die hoofdzakelijk zijn toe te schrijven aan het voortbestaan van Sachsen LB — zij het ook slechts als onderdeel van LBBW.

(121) Er vond een duidelijke reductie plaats van de kapitaalmarkttransacties van Sachsen LB. Dit omvat met name de liquidatie resp. afstoting van Sachsen LB Europe, hetgeen verder gaat dan de oorspronkelijke bedoeling van het herstructureringsplan. LBBW was van plan geweest om de activiteiten van de dochteronderneming in Dublin — weliswaar op kleinere schaal — voort te zetten. Sachsen LB Europe is, los van het feit dat enkele van de door haar beheerde portefeuilles in het kader van de financiële crisis verliesgevend bleken te zijn, een gevestigde dienstverlener voor gestructureerde financiële beleggingen met de daarvoor benodigde knowhow. Sachsen LB Europe had kunnen doorgaan met transacties voor derden en op deze wijze provisies voor Sachsen LB/LBBW kunnen binnenhalen. Sachsen LB Europe was tot de ontwikkelingen in de zomer van 2007 de belangrijkste winstbron van de Sachsen LB-groep. Bovendien waren het de activiteiten van Sachsen LB Europe waaraan door de verstoringen ten gevolge van het concurrentiegedrag van Sachsen LB mede schade was toegebracht. De Commissie beschouwt de liquidatie resp. afstoting van Sachsen LB Europe daarom als een effectieve compenserende maatregel.

(122) Naar het oordeel van de Commissie is ook de afstoting van de deelneming in de dochteronderneming East Merchant GmbH, die een belangrijke rol speelde in de gestructureerde transacties op de financiële markt van Sachsen LB, een doeltreffende compenserende maatregel. East Merchant is actief in verschillende sectoren van gestructureerde transacties op de financiële markt, zoals leasingtransacties voor transport en logistiek. De onderneming droeg met zeer goede resultaten regelmatig bij aan de winsten van Sachsen LB.

(123) Hetzelfde geldt voor de afstoting van […]. Aangezien deze ondernemingen zich […], concentreren, kunnen zij, zoals hierboven eerder werd aangestipt, inderdaad niet met subprimeactiviteiten in verband worden gebracht. Aangezien de afstoting van deze beide dochterondernemingen bovendien niet in het herstructureringsplan van LBBW voor Sachsen LB was voorzien, kan de verkoop ervan als compenserende maatregel worden beschouwd.

(124) Bovendien hebben Duitsland en LBBW zich ertoe verbonden dat de Sachsen Bank zich niet actief met transacties voor eigen rekening en risico en met internationale vastgoedtransacties bezighoudt.

(125) De hier beschreven afstoting betreft ondernemingen die volgens planning voor 2008 ca. [… (> 25)] % van de winsten van de Sachsen LB-groep moesten behalen. Het gaat derhalve om een compenserende maatregel die qua omvang en vorm toereikend is om de mededingingsverstorende effecten van een dermate omvangrijke steun op passende wijze te beperken ([38]). Dit geldt temeer omdat de marktpresentie van Sachsen LB ondanks het hoge steunbedrag relatief klein is en de door LBBW genomen maatregelen ook bijdragen aan de stabilisering van de financiële markten.

(126) Bovendien erkent de Commissie dat de oude eigenaren van de bank en de directie niet meer betrokken zijn bij de activiteiten van Sachsen LB, waarmee een belangrijk signaal werd afgegeven op het gebied van de bestrijding van moral hazard.

(127) Al met al is de Commissie van mening dat de compenserende maatregelen in verhouding staan tot de mededingingsverstorende effecten die door de aan Sachsen LB verleende steun werden veroorzaakt.

(128) De Commissie dient over de voortgang van de uitvoering van de bovengenoemde compenserende maatregelen te worden geïnformeerd.

8. **VOORSTEL**

(129) Om deze redenen luidt de conclusie van de Commissie dat de twee maatregelen in kwestie — de liquiditeitsfaciliteit en de verlening van een garantie — in strijd zijn met artikel 88, lid 3, van het EG-Verdrag. De Commissie concludeert echter dat het bij de liquiditeitsfaciliteit om reddingssteun en bij de aan Sachsen LB verleende garantie om herstructureringssteun gaat, die beide krachtens artikel 87, lid 3, van het EG-Verdrag als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kunnen worden beschouwd, mits aan de desbetreffende voorwaarden is voldaan,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

Artikel 1

De liquiditeitsfaciliteit en de garantie die aan de Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) in verband met haar afstoting werden verleend, zijn staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag die verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt mits aan de in artikel 2 genoemde voorwaarden en verplichtingen wordt voldaan.

([38]) Zie de beschikking van de Commissie in zaak C 58/03, Alstom (PB L 150 van 10.6.2005, blz. 24, overweging 201).

Artikel 2

1. Het herstructureringsplan voor Sachsen LB, dat Duitsland in april 2008 aan de Commissie deed toekomen, wordt volledig ten uitvoer gelegd.

2. De volgende deelnemingen worden afgestoten aan een derde, van de groep van de Landesbank Baden-Württemberg (LBBW-groep) onafhankelijke partij, dan wel geliquideerd:

a) Sachsen LB Europe plc wordt uiterlijk […] afgestoten of geliquideerd. De LBBW-groep zal geen personeel van Sachsen LB Europe plc overnemen, tenzij ze daartoe wettelijk verplicht is, en zal derhalve het huidige personeel van Sachsen LB Europe geen nieuwe arbeidsovereenkomsten aanbieden noch dergelijke overeenkomsten sluiten. Deze verplichting geldt voor de duur van twee jaar na uitvaardiging van deze beschikking;

b) de deelneming in East Merchant GmbH wordt uiterlijk […] afgestoten;

c) de […] afgestoten.

3. Er moet aan de volgende verplichtingen worden voldaan:

a) Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen voor eigen rekening en risico, actief en als zelfstandige activiteit transacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt tot eind 2011;

b) Duitsland garandeert dat de Sachsen Bank, vertegenwoordigd door LBBW, in geen van haar filialen in Saksen actief en als zelfstandige activiteit internationale vastgoedtransacties verricht die uitstijgen boven de diensten die zij haar klanten in het kader van haar kernactiviteiten aanbiedt. Deze gedragsverplichting geldt tot eind 2011.

4. Teneinde te kunnen controleren of aan de in de leden 1, 2 en 3 vastgelegde voorwaarden en verplichtingen wordt voldaan, brengt Duitsland tot 2012 regelmatig verslag uit van de voortgang van de uitvoering van het herstructureringsplan en de vervulling van deze voorwaarden en verplichtingen.

Artikel 3

Deze beschikking is gericht tot de Bondsrepubliek Duitsland.

Gedaan te Brussel, 4 juni 2008.

Voor de Commissie

Neelie KROES

Lid van de Commissie