COMISSÃO

DECISÃO DA COMISSÃO

de 4 de Junho de 2008

relativa ao auxílio estatal C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) executado pela Alemanha a favor do Sachsen LB

[notificada com o número C(2008) 2269]

(O texto em alemão é o único que faz fé)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2009/341/CE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia, nomeadamente o primeiro parágrafo do n.º 2 do artigo 88.º,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente a alínea a) do n.º 1 do artigo 62.º,

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações, nos termos das disposições supramencionadas [1], e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) O caso teve origem num pedido oficioso de informações enviado à Alemanha em 21 de Agosto de 2007. Por carta de 21 de Janeiro de 2008, a Alemanha notificou as medidas à Comissão como «não constituindo um auxílio» por razões de segurança jurídica e, a título de precaução, indicou que as medidas deveriam ser de qualquer modo classificadas como auxílio de emergência e à reestruturação compatíveis com o mercado comum.

(2) Por carta de 27 de Fevereiro de 2008, a Comissão informou a Alemanha de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE relativamente às medidas.

(3) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento formal de investigação (doravante designado «decisão de início») foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* [2]. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre o auxílio.

(4) A Alemanha apresentou as suas observações após início do procedimento formal de investigação no dia 28 de Março e em 10, 16, 23 e 30 de Abril de 2008. Foram recebidas observações de um terceiro em 16 de Abril de 2008. A Alemanha apresentou os seus comentários sobre estas observações por carta de 30 de Abril de 2008.

(5) Ocorreram várias reuniões e conferências telefónicas regulares com a Alemanha, com o beneficiário e com o Landesbank Baden-Württemberg (doravante designado «LBBW»).

2. INTRODUÇÃO

(6) O presente caso tem a sua origem na crise do crédito hipotecário de alto risco (*subprime*) que assola os Estados Unidos e que afectou o Landesbank Sachsen Girozentrale (doravante designado «Sachsen LB») e, em especial, uma das suas entidades instrumentais (*conduit*) extrapatrimoniais, o Ormond Quay.

(7) Um *conduit,* que consiste num veículo financeiro com finalidade específica (*special purpose vehicle* — SPV) ou num veículo de investimento especial (*special investment vehicle* — SIV), é uma sociedade (normalmente de responsabilidade limitada ou, por vezes, uma sociedade em comandita) criada para atingir determinados objectivos, específicos ou temporários, com o intuito principal de isolar o risco financeiro (normalmente a falência, mas por vezes também uma tributação específica ou um risco regulamentar). Os SIV têm sido usados porque podem permanecer fora do balanço, não sendo consolidados pelos bancos, o que lhes permite emprestarem fundos a taxas mais baixas do que aquelas que eles próprios praticam (devido em grande parte aos requisitos em matéria de rácios de liquidez exigidos por lei). O *conduit* refinancia os investimentos em títulos garantidos por activos (*asset-backed securities* — ABS) através da contracção de empréstimos no mercado de papel comercial de curto prazo [3] (PC) garantido por activos. As necessidades potenciais de liquidez dos *conduits* (se os papéis comerciais não forem colocados na sua totalidade) são colmatadas por linhas de crédito concedidas pelos bancos comerciais.

(8) O Ormond Quay foi usado pelo Sachsen LB para financiar os investimentos em ABS, que incluíam títulos norte-americanos garantidos por créditos hipotecários. Por forma a garantir as necessidades de liquidez do

[1] JO C 71 de 18.3.2008, p. 14.
[2] Ver nota de pé-de-página 1.
[3] O papel comercial é um título do mercado monetário emitido por grandes bancos e empresas.

conduit caso os bancos comerciais retirassem as linhas de crédito, o Sachsen LB tinha de garantir a liquidez do Ormond Quay e de proporcionar linhas especiais de crédito de tesouraria. Em contrapartida do risco assumido, o Sachsen LB recebia o excedente gerado pelo *conduit* sob a forma de uma comissão anual. O Ormond Quay gerou excedentes significativos com o financiamento de investimentos em ABS a longo prazo e com um rendimento elevado através de papéis comerciais a curto prazo com uma taxa baixa.

(9) Porém, as condições do mercado pioraram devido à crise *subprime*. Durante a crise do mercado de crédito hipotecário dos EUA, que ainda se faz sentir, as três principais agências de notação reviram a notação de uma grande parte dos activos com garantia hipotecária, que se situava entre A + e BB, passando-a para níveis tão baixos como CCC, devido às elevadas taxas de incumprimento e de execuções hipotecárias. Este facto teve um impacto negativo imediato nas avaliações desses ABS. À luz destas condições prevalecentes no mercado, os fundos com carácter fortemente especulativo, os *hedge funds*, e os investidores institucionais recusaram-se a reinvestir em papéis comerciais com garantia hipotecária. Por isso, os SPV deixaram de poder contrair empréstimos no mercado de papéis comerciais a curto prazo garantidos por activos.

(10) O Ormond Quay foi gravemente afectado por este fenómeno. Os bancos comerciais que forneciam as linhas de crédito ao Ormond Quay também as retiraram, fazendo com que este tivesse de recorrer à linha de crédito de tesouraria propiciada pelo Sachsen LB. Em Agosto de 2007, deixou de poder refinanciar-se a si próprio e necessitava de meios líquidos da ordem dos 17,1 mil milhões EUR. O Sachsen LB não foi capaz de conceder as linhas de crédito que havia prometido. A venda urgente ([4]) dos títulos em condições de mercado desfavoráveis teria levado o Sachsen LB a sofrer perdas consideráveis, podendo resultar na insolvência do banco. Por isso foram tomadas várias medidas.

3. **DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS**

3.1. *O BENEFICIÁRIO*

(11) O beneficiário é o Sachsen LB. Os accionistas do Sachsen LB eram o Estado Livre da Saxónia (cerca de 37 %) e o Sachsen-Finanzgruppe (doravante designado «SFG»), uma sociedade holding que liga oito caixas económicas da Saxónia ao Sachsen LB, que tem um carácter supra-regional (cerca de 63 %), por sua vez detido por autoridades locais (77,6 %) e pelo Estado Livre da Saxónia (22,4 %).

(12) O Sachsen LB tinha, em 2006, um total do balanço consolidado de 67,8 mil milhões EUR e um capital próprio de 880 milhões EUR. O Sachsen LB agia na qualidade de organismo central das caixas económicas da Saxónia. Na qualidade de banco comercial, o Sachsen LB executava operações bancárias de todos os tipos. O Sachsen LB Europe plc (doravante designado «Sachsen LB Europe») era uma filial a 100 % do Sachsen LB e estava sedeado em Dublim. Enquanto prestador de serviços no domínio dos investimentos financeiros estruturados foi, até meados de 2007, a principal fonte de lucros do grupo Sachsen LB.

(13) Até 18 de Julho de 2005, o Sachsen LB ainda beneficiou das garantias estatais ilimitadas «Anstaltslast» e «Gewährträgerhaftung», que tiveram de ser abolidas no seguimento dos vários memorandos de entendimento entre a Alemanha e a Comissão. De acordo com o primeiro desses memorandos, concluído em 17 de Julho de 2001, durante um período transitório com termo em 18 de Julho de 2005 podiam continuar a ser cobertos pela *Gewährträgerhaftung* (a chamada cláusula de salvaguarda dos «direitos adquiridos») novos passivos, desde que o seu vencimento não fosse além de 31 de Dezembro de 2015 ([5]).

(14) A 26 de Outubro de 2007, a forma jurídica do Sachsen LB foi alterada, passando de instituição do sector público (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) para sociedade anónima.

(15) A 26 de Agosto de 2007, o Sachsen LB foi vendido com efeitos a partir do dia 1 de Janeiro de 2008 ao LBBW. A 7 de Março de 2008, a aquisição do LBBW foi ultimada, sendo o Sachsen LB posteriormente integrado no LBBW.

3.2. *O COMPRADOR DO BENEFICIÁRIO*

(16) O LBBW é o *Landesbank* do Estado Federado de Baden-Württemberg, agindo também na qualidade de banco universal e comercial. Juntamente com o BW-Bank, pertencente ao sector da banca a retalho regional, oferece uma gama completa de produtos bancários. O LBBW funciona como organismo central das caixas económicas de Baden-Württemberg. Para as caixas económicas da Renânia-Palatinado é o organismo central juntamente com o Landesbank Rheinland-Pfalz, que foi adquirido pelo LBBW em 1 de Janeiro de 2005.

(17) O modelo LBBW, que agora foi alargado à Saxónia, baseia-se em bancos locais centrados nas PME e serviços de banca privada (BW-Bank para Baden-Württemberg, RP-Bank para a Renânia-Palatinado e agora o Sachsen Bank para a Saxónia) e com funções centralizadas em Estugarda, apoiado por duas sucursais directas do LBBW, uma na Saxónia e outra na Renânia-Palatinado.

3.3. *AS MEDIDAS*

(18) Tal como descrito em pormenor na decisão de abertura do procedimento ([6]), o Sachsen LB foi apanhado pelo turbilhão causado pela crise *subprime* norte-americana, que ainda perdura, em especial devido a um *conduit* extrapatrimonial, o Ormand Quay, que foi incapaz de se refinanciar, necessitando de um volume de liquidez da ordem dos 17,1 mil milhões EUR para evitar vendas urgentes de activos.

([4]) A venda rápida de activos, mesmo por um preço baixo, com prejuízo.

([5]) Ver E 10/2000 para mais informações (JO C 146 de 19.6.2002, p. 6, e JO C 150 de 22.6.2002, p. 7) e http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

([6]) Ver decisão referida na nota de pé-de-página 1.

3.3.1. A MEDIDA RELATIVA À LIQUIDEZ

(19) A 19 de Agosto de 2007, um grupo de 10 Landesbanken alemães e o DekaBank (uma instituição de direito público detida em conjunto pelos Landesbanken alemães e pelo DSGV), doravante designados «consórcio bancário», celebraram um contrato de consórcio, comprometendo-se a comprar papel comercial emitido pelo Ormond Quay no valor de 17,1 mil milhões EUR, caso estes não pudessem ser colocados no mercado.

(20) Cada banco do consórcio iria adquirir o papel comercial em seu nome e por conta própria. Os bancos do consórcio não eram solidariamente responsáveis. O DekaBank tinha uma participação de […] (*). A parte restante foi assumida pelos restantes Landesbanken, em função do seu tamanho e desempenho. De acordo com informações recebidas pela Alemanha, até inícios de Janeiro de 2008 o consórcio bancário tinha efectivamente adquirido um volume máximo […] mil milhões EUR de papel comercial ao abrigo do contrato de consórcio.

(21) A remuneração do papel comercial foi fixada à taxa de referência (Euribor ou Libor, conforme a origem dos activos subjacentes) acrescida de uma margem de […] pontos de base. A duração dos papéis comerciais não podia exceder um mês. O contrato de consórcio foi limitado a um período de seis meses. Os bancos do consórcio só tinham de comprar os papéis comerciais que não pudessem ser colocados no mercado.

(22) Enquanto em Agosto de 2007 a procura de papel comercial com garantia hipotecária tinha parado por completo e não existia um mercado eficiente para este tipo de investimento, a situação veio a melhorar progressivamente. A partir de Outubro de 2007 alguns investidores (principalmente […(bancos do sector público)]) começaram de novo a comprar papel comercial no mercado, fora do contexto e das condições desfavoráveis para o contrato de consórcio, ou seja, com uma remuneração inferior a […(50-100)] pontos de base, perdendo o contrato de consórcio o seu objectivo inicial. O contrato de consórcio foi formalmente terminado a 23 de Fevereiro de 2008.

3.3.2. A VENDA DO SACHSEN LB

(23) Em 2005, o Sachsen LB já havia começado a procurar um parceiro estratégico, especialmente entre os restantes Landesbanken ([7]). Em virtude destas negociações preliminares, foi possível que as negociações da venda do Sachsen LB avançassem rapidamente em 23 de Agosto de 2007, ou seja, uma semana após a assinatura do contrato de consórcio, altura em que o Sachsen LB registou prejuízos na ordem dos 250 milhões EUR, tal como descrito com mais pormenor na decisão de abertura do procedimento ([8]). Dado que as perdas na carteira financeira estruturada do Sachsen LB teriam implicado um novo decréscimo dos fundos próprios do Sachsen LB, aproximando-se dos requisitos mínimos previstos por lei, os accionistas do Sachsen LB tiveram de encontrar uma solução sustentável para o banco. Deu-se seguimento às conversações com os compradores interessados e foram realizadas intensas negociações com várias partes interessadas.

(24) Isto levou a que o Sachsen LB fosse vendido ao LBBW, dado que este apresentou, de acordo com a Alemanha, a melhor proposta em termos económicos. O LBBW tinha um interesse especial em comprar esta instituição, a fim de assegurar a sua expansão no mercado, não só na Saxónia, mas também na Europa Oriental.

(25) Em 26 de Agosto de 2007 foi assinado um acordo de venda que estipulava que o Sachsen LB seria vendido ao LBBW com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2008. Contudo, o acordo previa que o preço a ser pago devia ser determinado por avaliação de um perito independente, que devia ocorrer depois de ultrapassada a crise dos mercados financeiros, então prevista para finais de 2007. No acordo de venda foi estabelecido um preço mínimo de 300 milhões EUR em acções do LBBW. Além do mais, foi adicionada uma cláusula de saída a favor do LBBW, caso o rácio dos fundos próprios de base descesse abaixo de um certo nível.

(26) O acordo de venda assinado previa o pré-pagamento imediato de 250 milhões EUR por parte do LBBW aos accionistas do Sachsen LB, que, por sua vez, injectaram este capital no banco para cobrirem as perdas. De acordo com a Alemanha, esta quantia foi suficiente para cumprir os requisitos legais relativos aos fundos próprios e absorver as eventuais perdas adicionais.

(27) Aquando da venda, as partes esperavam que a crise viesse a acabar em breve. Crendo que os mercados estariam normalizados no final do ano, o LBBW não tomou medidas especiais para a carteira de investimentos estruturados do Sachsen LB e tê-lo-ia adquirido. Mais propriamente, considerava-se que os problemas do Ormond Quay se iriam resolver por si só ao longo do tempo e que em breve estaria em condições de se refinanciar por si próprio no mercado.

(*) Foram eliminadas passagens do texto devido ao carácter confidencial das informações, que são substituídas por reticências dentro de parêntesis rectos.

([7]) Ocorreram conversações com vários Landesbanken, incluindo o WestLB e LBBW.

([8]) Ver decisão referida na nota de pé-de-página 1 (artigo 16.º). A totalidade da transacção encontra-se aí descrita com maior pormenor.

(28) Em finais de 2007, surgiram mais riscos relacionados com a carteira de investimentos estruturados do Sachsen LB. Antes de se concluir a venda, a situação nos mercados financeiros voltou a deteriorar-se e em especial a situação do Ormond Quay tornou-se problemática, uma vez que a avaliação pelo valor de mercado ([9]) dos seus activos revelava perdas na ordem dos […(0,5-1,5)] mil milhões EUR.

(29) Esta situação comprometia a venda final do banco, dado que os fundos próprios de base poderiam potencialmente ter descido abaixo do limiar mínimo exigido. As desvalorizações decorrentes da avaliação pelo valor de mercado tiveram de ser contabilizadas como perdas, o que reduziu consequentemente o valor desses fundos próprios no balanço. Aparentemente, os rácios dos fundos próprios de base estariam abaixo dos […]%, conferindo ao LBBW o direito de renegociar a venda.

(30) Mesmo que as condições de mercado tivessem melhorado desde Agosto ([10]) e que a venda dos activos tivesse sido uma possibilidade, o LBBW não tinha capacidade nem estava disposto a assumir essas perdas elevadas, decorrentes da referida avaliação. Para que o negócio pudesse ser fechado, teria de se encontrar uma solução para evitar que essas perdas se reflectissem na valorização do Sachsen LB. De outra forma, o LBBW teria de as cobrir, para além de pagar o preço mínimo de compra de 300 milhões EUR, que havia sido fixado em Agosto.

(31) Após intensas negociações, foi assinado a 13 de Dezembro de 2007 um acordo irreversível e definitivo de venda do banco (*Eckpunktevereinbarung*). A solução encontrada foi a de evitar a consolidação das perdas aferidas pela avaliação pelo valor de mercado com origem nos *conduits* do Sachsen LB e proteger o LBBW de eventuais perdas dos *conduits* se os títulos se mantivessem em carteira até ao vencimento. Uma solução alternativa poderia ter sido, por exemplo, consolidar as perdas decorrentes da avaliação pelo valor de mercado e obter capital adicional junto dos accionistas do Sachsen LB no valor correspondente (estimado em cerca de […(0,5-1,5)] mil milhões EUR, antes de se proceder à venda do banco ao LBBW. Em vez de suportar as perdas da referida avaliação, o Estado Livre da Saxónia preferiu prestar uma garantia estatal sobre uma carteira de investimentos estruturados.

(32) O acordo final identificou a totalidade dos investimentos estruturados do Sachsen LB e dividiu-os em duas carteiras. Para evitar a consolidação da totalidade dos investimentos estruturados no LBBW, foi excluída da venda uma carteira no valor de 17.5 mil milhões EUR ([11]). Estes activos foram então transferidos para um recém-criado veículo de investimento especial (o «Super SIV»). Desta forma, só os investimentos da carteira estruturada ([12]) com necessidades de refinanciamento de aproximadamente 11,8 mil milhões EUR permaneceram no Sachsen LB, sendo assim vendidos ao LBBW. Por forma a cobrir eventuais perdas resultantes destes investimentos, foi deduzida a quantia de 500 milhões EUR ao preço de venda.

(33) O Super SIV é um veículo de investimento criado com o intuito de retirar do Sachsen LB carteiras de investimentos estruturados com um baixo valor de mercado antes da venda, para os manter até ao vencimento. Para que a transferência da carteira para o Super SIV pudesse ser concretizada, teria que se reorganizar o seu refinanciamento, o qual foi assegurado em parte pelo LBBW (tranche júnior), sendo o remanescente fornecido pelos restantes Landesbanken (tranche sénior). Para evitar a consolidação do Super SIV no balanço do LBBW, a sua participação tinha de estar abaixo dos 50 %. No seguimento de intensas negociações, os Landesbanken assumiram 50 % do refinanciamento do Super SIV, embora sujeita à condição de o seu financiamento ter um grau de prioridade superior ao do financiamento concedido pelo LBBW em caso de perda. O LBBW, por sua vez, solicitou, para limitar o seu risco a um nível comercial normal, uma garantia ao Estado Livre da Saxónia que cobrisse quaisquer perdas potenciais, que fossem realisticamente previsíveis. O objectivo era cobrir a carteira face a quaisquer perdas que pudessem ocorrer no caso de ser mantida até ao seu vencimento. Estas perdas correspondiam ao risco de incumprimento. O Estado Livre da Saxónia acabou por concordar em conceder uma garantia no valor de 2,75 mil milhões EUR para as perdas do Super SIV. Este montante foi estabelecido no decurso de intensas negociações entre o LBBW e o Estado Livre da Saxónia, com base nas avaliações dos bancos de investimento que estimaram, neste caso, que os riscos de incumprimento para os bancos de refinanciamento se aproximavam do zero ([13]).

(34) Além disso, o acordo final previa uma taxa de garantia durante os primeiros quatro anos, no valor de […]% por ano do montante máximo da garantia não utilizada. Após esse período, a taxa passaria para 2/3 da taxa inicial durante os 3 anos seguintes e para 1/3 da taxa inicial daí em diante. Tal corresponde a […(> 90)] milhões EUR no período de 10 anos, partindo do princípio de que a garantia não será accionada.

(35) Conforme referido anteriormente, o Super SIV foi financiando em duas tranches. A primeira tranche, que representa um pouco menos de 50 % (8,75 mil milhões EUR) foi financiada pelo LBBW. A segunda tranche, um pouco acima dos 50 % (8,75 mil milhões EUR), foi avançada pelos bancos membros do Fundo de Garantia (*Sicherungsreserve*, comparável a um sistema de garantia de depósitos

([9]) Em contabilidade e finanças, a avaliação pelo preço de mercado (*mark-to-market*) corresponde à atribuição de um valor a uma posição num instrumento financeiro com base no preço corrente de mercado para esse instrumento ou para instrumentos semelhantes. Por exemplo, o valor final de um contrato sobre futuros, que termina dentro de nove meses, só será conhecido assim que terminar. Se for avaliado pelo preço de mercado, para fins contabilísticos, é-lhe atribuido o valor que obteria na data de avaliação no mercado livre.

([10]) Os prémios de risco passaram de 4-5 pontos de base, antes da crise, para uma situação de paragem completa do mercado no ponto mais alto da crise, situando-se em aproximadamente 40 pontos de base quando os mercados começaram a funcionar novamente.

([11]) A carteira inclui: Ormond Quay, Sachsen Funding e Synapse ABS.

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

([13]) Contudo, os bancos tinham de garantir liquidez e desta forma incorrer em alguns custos de refinanciamento.

e de indemnização dos depositantes) dos Landesbanken. Em virtude da distribuição dos riscos entre as duas tranches, o LBBW responde com a sua liquidez perante perdas, que excedam o montante máximo da garantia de 2,75 mil milhões EUR prestada pelo Estado Livre da Saxónia, até ao valor de 8,75 mil milhões EUR. Apenas as perdas subsequentes seriam cobertas pelos restantes Landesbanken.

(36) Em Dezembro de 2007, o Estado Livre da Saxónia solicitou aos auditores Susat & Partner que avaliassem o Sachsen LB, tal como previsto no acordo de venda. A Susat & Partner concluiu que o valor do banco se situava nos […] mil milhões EUR. Ao mesmo tempo, o LBBW pediu a […] (doravante designado […]) para realizar uma verificação dessa avaliação. […] chegaram à conclusão de que o Sachsen LB valia cerca de […] mil milhões EUR. Durante as negociações em curso, as partes acordaram então em adoptar o valor de […] mil milhões EUR para o Sachsen LB.

(37) O acordo final fixou um preço de venda líquido para o Sachsen LB na ordem dos 328 milhões, a ser pago em numerário ([14]). Este preço baseia-se no valor estimado do banco, ou seja EUR[…], do qual foram deduzidas as perdas verificadas em 2007 com a carteira 2 no montante de […] milhões EUR e a compensação acordada de 500 milhões EUR para a carteira 1, que permaneceu no Sachsen LB. Tendo em conta o pagamento inicial de 250 milhões EUR, o LBBW pagou 578 milhões EUR pela aquisição do Sachsen LB.

(38) O refinanciamento da carteira dos investimentos estruturados transferidos para o Super SIV levou à extinção da garantia do Estado Livre da Saxónia a favor desta carteira.

3.4. *O PLANO DE REESTRUTURAÇÃO*

(39) O LBBW apresentou um plano de reestruturação para o Sachsen LB que remonta à data da venda do Sachsen LB e que foi modificado pela última vez no dia 9 de Abril de 2008. A Comissão entende que o plano de reestruturação começou com a venda do Sachsen LB, ou seja, no dia 1 de Janeiro de 2008, e que abrange um período de reestruturação de quatro anos até 2011.

(40) De acordo com o plano, o Sachsen LB AG será integrado no LBBW, mas continuará a existir sob a forma de uma filial dependente (*unselbständige Anstalt*), denominada Sachsen Bank. Esta entidade irá também assumir os serviços de banca privada e de negócios das sucursais a retalho locais do LBBW na Saxónia (BW-Bank). Todavia, os ramos de actividade com a excepção da banca privada e de negócios serão transferidos do Sachsen LB para a sucursal do LBBW na Saxónia.

(41) Consequentemente, o Sachsen Bank só irá ficar com uma das duas actividades do Sachsen LB, nomeadamente a actividade de banca de negócios, assim como com a actividade de banca privada do Sachsen LB, que está menos desenvolvida, juntando-a à actividade correspondente do BW-Bank, que passará a ser a segunda actividade. O Sachsen Bank será capaz de enfrentar a concorrência pelos seus próprios meios, tanto na Saxónia como no exterior.

(42) A segunda actividade do Sachsen LB, ou seja, as operações nos mercados de capitais, irá permanecer no LBBW, sendo exercida na Saxónia por uma sucursal do LBBW. O LBBW irá também assumir as funções administrativas e funcionará em parte como o organismo central das caixas económicas da Saxónia.

(43) A análise do plano de reestruturação com vista à restauração da viabilidade baseia-se nas actividades do Sachsen LB antes da sua integração no LBBW ([15]). A reestruturação inclui a transferência da primeira carteira para o Super SIV. Por outro lado, o plano prevê, enquanto medida compensatória, a possibilidade do encerramento total da sucursal do Sachsen LB sedeada em Dublim (Sachsen LB Europe), que estava incumbida do desenvolvimento e da gestão de todas as carteiras estruturadas internacionais do Sachsen LB.

(44) Deste modo, o Sachsen LB deixará de realizar actividades no mercado internacional de capitais e apenas permanecerão no LBBW os títulos da segunda carteira no valor de 11,8 mil milhões EUR. Consequentemente, as projecções indicam que o banco irá sair da sua situação deficitária durante o período de reestruturação de quatro anos.

(45) A fim de comprovar da viabilidade, a Alemanha forneceu os seguintes dados:

([14]) O acordo final incluía a opção de o Estado Livre da Saxónia transformar o preço de venda em acções do LBBW.

([15]) A este respeito, as principais medidas estruturais do plano de reestruturação são a redução do pessoal de […] para cerca de […], a introdução de sistemas melhorados de controlo de risco e de gestão de risco e a integração de funções centrais, incluindo o sistema informático, no LBBW.

Lucros brutos (cenário mais desfavorável) (em milhões EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (1) (em %)
Financiamento de empresas	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Mercados de capital (2)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Outros	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total antes das sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Receitas das sinergias (novo modelo de actividade)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total incl. sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(1) CAGR 2007-12 = Taxa de crescimento anual composta de 2007 a 2012.
(2) Entretanto, foi decidido que esta actividade será transferida para o LBBW bank da Saxónia.

Resultados de exploração antes de impostos (cenário mais desfavorável) (em milhões EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (em %)
Financiamento das empresas	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Mercados de capital	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Outros	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Total antes das sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	
Total incl. sinergias	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(46) Além disso, a Alemanha indicou que o LBBW espera, a partir de 2009, uma rentabilidade do capital próprio do antigo Sachsen LB de […(> 8)]% e de […(> 15)]% para o recém-criado Sachsen Bank.

4. **O PROCEDIMENTO DE INVESTIGAÇÃO FORMAL**

4.1. *RAZÕES QUE LEVARAM AO INÍCIO DO PROCEDIMENTO*

4.1.1. A LINHA DE CRÉDITO DE TESOURARIA

(47) Na decisão de abertura do procedimento, a Comissão exprimiu dúvidas acerca deste reforço de liquidez porque a medida parecia conferir uma vantagem selectiva ao Sachsen LB, sendo improvável que um investidor da economia de mercado tivesse concedido a linha de crédito ao Sachsen LB nas mesmas condições que o consórcio bancário. A Comissão não afastou, contudo, a possibilidade de que a medida pudesse constituir um auxílio de emergência compatível com o mercado comum.

4.1.2. A VENDA DO SACHSEN LB

(48) A Comissão analisou ainda se a venda do Sachsen LB ao LBBW envolveu auxílio estatal, tendo levantado dúvidas quanto ao facto de o Estado Livre da Saxónia ter ou não agido como um de investidor de mercado, uma vez que a liquidação teria sido menos dispendiosa do que a aceitação da venda com a garantia. Desta forma, a venda poderia implicar elementos de auxílio estatal para o Sachsen LB. Contudo, a Comissão não considerou o preço ser excessivamente baixo e que, por esse facto, envolvesse elementos de auxílio estatal para o comprador (o LBBW). Por outro lado, também não afastou a hipótese de a garantia poder constituir um auxílio à reestruturação compatível com o mercado comum, caso estivessem reunidas as condições das Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade ([16]) (doravante designadas «Orientações»).

5. OBSERVAÇÕES RECEBIDAS DAS PARTES INTERESSADAS

(49) O terceiro em questão argumentou que a garantia concedida ao Super SIV constituía auxílio estatal, que a contribuição de 391 milhões EUR do LBBW para os resultados de 2007 do Sachsen LB e a assunção dos prejuízos líquidos do ano no valor de 641,6 milhões constituíam de igual forma auxílio estatal e que o preço de venda pago pelo LBBW aos proprietários excedia o valor de mercado do Sachsen LB.

6. OBSERVAÇÕES DA ALEMANHA NO SEGUIMENTO DA DECISÃO DE ABERTURA DO PROCEDIMENTO

6.1. *NO TOCANTE À AVALIAÇÃO DA LINHA DE CRÉDITO DE TESOURARIA*

(50) A Alemanha alegou que a linha de crédito de tesouraria aberta pelo consórcio bancário também poderia ter sido concedida por um investidor de mercado, porque a remuneração que os bancos do consórcio receberam do papel comercial emitido pelo Ormond Quay estava acima da remuneração normal do mercado e, desta forma, se conformava com as suas regras. Além disso, o consórcio bancário não iria cobrir as perdas potenciais relacionadas com as oscilações do preço de mercado dos ABS do *conduit*. Mesmo que o valor de mercado dos activos fosse afectado, o risco de incumprimento seria muito baixo e caso a estratégia seguida fosse a de manter os títulos em carteira, as perdas previstas seriam marginais.

(51) Mais ainda, a Alemanha alegou que os bancos apenas agiram com o principal intuito de evitar uma crise bancária geral provocada pela insolvência de um dos Landesbanken. Consideraram ser menos arriscado adquirir o papel comercial do que lidar com a insolvência do Sachsen LB, principalmente se o sistema de garantia de depósitos fosse accionado. Além disso, a Alemanha referiu que, mesmo face à ausência de um mercado, seria possível fixar indicadores de referência hipotéticos.

(52) Por último, a Alemanha alegou que, caso a Comissão considerasse que a linha de crédito de tesouraria envolvia elementos de auxílio estatal, tal constituiria, em todo o caso, auxílio de emergência compatível com o mercado comum, porque o papel comercial adquirido pelo consórcio bancário se assemelhava, em primeiro lugar, a um empréstimo e, em segundo, não tinha de qualquer forma um carácter estrutural e, por último, os títulos estavam limitados a seis meses.

6.2. *NO TOCANTE À AVALIAÇÃO DA VENDA DO SACHSEN LB*

(53) No que diz respeito à venda do Sachsen LB, a Alemanha alegou que o Estado Livre da Saxónia se comportara como um vendedor agindo numa economia de mercado. O preço de aquisição, que resultou de negociações levadas a cabo com vários compradores potenciais e se baseou em avaliações realizadas por auditores de acordo com os princípios de auditoria geralmente aceites, reflectia o valor justo de mercado do Sachsen LB. Mais ainda, mesmo tendo em conta o passivo decorrente da garantia de 2,75 mil milhões EUR concedida ao Super SIV, os proprietários do Sachsen LB ainda teriam vendido o banco por um preço que se poderia considerar, em termos globais, positivo.

(54) A Alemanha reiterou que foram considerados três métodos diferentes para determinar os riscos inerentes à garantia concedida ao Super SIV. O primeiro método, baseado numa avaliação pelo preço de mercado realizada em 30 de Novembro de 2007, conduziu a perdas potenciais da ordem dos […] mil milhões EUR, na hipótese da venda dos investimentos nessa data. Todavia, a Alemanha explicou que os resultados do método de valor de mercado eram distorcidos pelo facto de não existir na época um mercado para esses tipos de investimento nem a intenção de proceder a uma venda *ad hoc* dos títulos, dado que mantidos até ao vencimento. O segundo método, baseado em modelos que reflectem a evolução potencial da macroeconomia, conduziu as perdas potenciais na carteira, contemplando três cenários diferentes. As perdas esperadas foram estimadas em cerca de […(> 800)] milhões EUR no cenário menos favorável, […(> 500)] milhões no cenário de base e […(< 200)] milhões no cenário mais favorável. O método foi desenvolvido pelo LBBW e pelo Sachsen LB com base nos modelos internos existentes. O terceiro método baseou-se na notação do risco de crédito dos activos subjacentes. De acordo com a Alemanha, a maior parte dos activos da carteira tinha uma notação AAA ([17]) e não tinha ocorrido qualquer deterioração da notação por parte das agências de notação desclassificação. Com base na probabilidade quase nula de incumprimento em relação a activos com a notação AAA, as perdas esperadas da carteira eram igualmente nulas.

(55) De acordo com a Alemanha, a quantia total da garantia, ou seja, 2,75 mil milhões EUR, foi o resultado de negociações entre as partes, em que o LBBW manifestou a sua vontade de que fosse aumentada, tanto quanto possível, para limitar a sua própria responsabilidade, ao passo que o Estado Livre da Saxónia tentou reduzi-la ao mínimo.

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

([17]) Notação emitida em Dezembro de 2007.

(56) A Alemanha observou que os resultados dos três métodos estavam disponíveis na altura das negociações. Explicou que o segundo, ou seja, o método baseado em modelos, foi aceite pelas partes envolvidas na negociação como a forma correcta de determinar os riscos que necessitavam de ser cobertos pela garantia.

(57) A Alemanha apresentou os cálculos correspondentes a diferentes cenários para demonstrar que a venda do banco resultava num preço positivo para os proprietários, mesmo que fosse tido em consideração o cenário base. Por outro lado, alegou que era prática corrente da Comissão confiar no cenário base e não no pior cenário ([18]).

(58) A Alemanha considerou que, se a Comissão considerasse que a venda do banco envolvia elementos de auxílio estatal, esta seria, em todo o caso, susceptível de ser qualificada como um auxílio à reestruturação compatível com o mercado comum, ao abrigo das Orientações.

(59) Para o efeito, o LBBW apresentou o plano de reestruturação supramencionado em que se mostrava a forma como o Sachsen LB iria restabelecer a sua viabilidade. A Alemanha defendeu que o plano apresentado continha várias medidas internas, tais como reduções de pessoal, medidas para melhorar a gestão de riscos, integração de segmentos no LBBW e uniformização dos processamentos informáticos. Além disso, o plano de actividade fixava o objectivo claro de reduzir a dependência do Sachsen LB em relação aos lucros dos mercados de capitais e, em especial, ao segmento de actividade «gestão de activos e produtos estruturados».

(60) A Alemanha alegou ainda que o investimento de várias centenas de milhões EUR, que o LBBW realizara para comprar o Sachsen LB, teria de ter uma compensação e que por isso o LBBW iria fazer todos os possíveis para restabelecer a viabilidade a longo prazo do Sachsen LB.

(61) Quanto à contribuição do LBBW com base nos seus recursos próprios, a Alemanha sustentou que este envidara esforços consideráveis perfazendo um total de […(cerca de 30)] mil milhões EUR, o que se coadunava com os padrões fixados nas Orientações. A quantia de […(cerca de 30)] mil milhões EUR baseava-se nos custos de constituição do Super SIV ([…] milhões EUR), na integração do Sachsen LB ([…] milhões EUR) e no financiamento da carteira 2 (17,5 mil milhões EUR) e da carteira 1 (11,8 mil milhões EUR).

(62) Por último, a Alemanha era da opinião que um importante factor a considerar consistia na venda do Sachsen LB pelos anteriores proprietários ao LBBW. A venda sublinhou o empenhamento comum numa reestruturação do banco de carácter duradouro. De acordo com a Alemanha, a venda de sociedades em dificuldade constitui um passo essencial no sentido da sua reestruturação duradoura. Com efeito, pode partir-se do princípio que uma sociedade terá mais probabilidades de ser viável sob o controlo de um banco alemão importante e bem estabelecido e que isso garante que a sociedade não irá depender de novo do auxílio estatal. A venda seria assim um elemento central na reestruturação do Sachsen LB.

(63) Além disso, nenhum concorrente apresentara observações quanto à decisão de abertura do procedimento da Comissão. Por esta razão, a venda do banco não iria parecer, aos olhos dos restantes concorrentes, um falseamento da concorrência.

(64) A Alemanha propôs em acordo com o LBBW (em nome do beneficiário do auxílio, isto é, o Sachsen LB) ([19]) os seguintes compromissos:

a) Os seguintes activos do Sachsen LB, que durante a integração foram transferidos para o LBBW, seriam vendidos ou liquidados:

— O Sachsen LB Europe será vendido ou liquidado por […]. O grupo LBBW não assumirá os trabalhadores do Sachsen LB Europe, salvo se a tal estiver legalmente obrigado, e como tal não irá propor nem firmar novos contratos laborais com os trabalhadores existentes do Sachsen LB Europe ([20]). Este compromisso é válido por um período de dois anos a contar sobre a data da decisão da Comissão.

([18]) Decisão da Comissão no Processo C 28/02 *Bankgesellschaft Berlin* (JO L 116 de 14.5.2005, p. 1).

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

([20]) A Comissão considera que o principio de que o LBBW possa reter os trabalhadores se a isso for obrigado por lei é aplicável para um número não superior a 10 trabalhadores e que se relaciona com a carteira 1 de 11,8 milhões EUR, adquirida pelo LBBW. Não poderá ser excluído que a transferência desta carteira seja considerada uma transferência parcial de uma actividade, o que poderá ter como consequência o facto de o LBBW estar obrigado a integrar os respectivos trabalhadores. Porém, isto não deverá afectar o encerramento do Sachsen LB Europe.

— A participação na East Merchant GmbH será vendida por […].

— […] ([21]).

b) A Alemanha compromete-se a que o Sachsen Bank, representado pelo LBBW, não realize de forma activa, em qualquer das suas sucursais na Saxónia e a título de actividade autónoma, actividades de negociação por sua conta e risco, que vão para além do serviço a clientes, no âmbito das suas actividades de base. Este compromisso é válido para o período de reestruturação previsto de 4 anos.

c) A Alemanha compromete-se a que o Sachsen Bank, representado pelo LBBW, não realize de forma activa, em qualquer das suas sucursais na Saxónia e a título de actividade autónoma, operações imobiliárias internacionais que vão para além do serviço a clientes, no âmbito das suas actividades de base. Este compromisso é válido para o período de reestruturação previsto de 4 anos.

(65) A Alemanha confirmou que […]. A Alemanha alega que a actividade é rentável e não é afectada pela crise actual no segmento do crédito imobiliário *subprime* que foi provocada pela concessão de um volume crescente de empréstimos a mutuários de alto risco com baixos rendimentos ou com um historial menos fiável do que os mutuários de primeira qualidade.

(66) A Alemanha confirmou ainda que […] ([22]).

6.3. *COMENTÁRIOS ÀS OBSERVAÇÕES DE TERCEIROS*

(67) Quanto às observações do terceiro, a Alemanha alegou que a garantia dada ao Super SIV não constituía auxílio estatal porque, mesmo tendo em conta os passivos potenciais derivados da garantia de 2,75 mil milhões EUR a favor do Super SIV, os proprietários do Sachsen LB teriam vendido o banco por um preço que se poderia considerar, em termos globais, positivo. Por outro lado, do LBBW considerou que a sua contribuição para os resultados de 2007 do Sachsen LB, bem como o pagamento compensatório de 250 milhões EUR faziam parte do preço de aquisição. Deste modo, o preço pago pelo LBBW aos proprietários reflectia o preço de mercado do banco. A Alemanha salientou que não tinha sido concedida qualquer outra compensação para as perdas, para além da contribuição de 391 milhões EUR do LBBW para os resultados de 2007 do Sachsen LB.

7. **AVALIAÇÃO JURÍDICA**

7.1. *EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO ESTATAL*

(68) O n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE estabelece que são incompatíveis com o mercado comum quaisquer auxílios concedidos por um Estado-Membro ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções, na medida em que afectem as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

(69) A Comissão mantém o seu parecer expresso na decisão de abertura do procedimento de que um investidor actuando numa economia de mercado não teria realizado qualquer uma das duas intervenções financeiras, pelo que ambas as medidas constituem auxílio estatal.

(70) Contudo, será de referir que, aquando da decisão de abertura a Comissão não levantou quaisquer objecções em relação ao refinanciamento pelo LBBW e pelo consórcio bancário. Esta questão é abordada com mais pormenor no final da presente secção.

7.1.1. A LINHA DE CRÉDITO DE TESOURARIA

(71) O DekaBank e grande parte dos Landesbanken são instituições de direito público. O DekaBank é detido conjuntamente pelos Landesbanken e pelas associações regionais de caixas de crédito. Os Landesbanken são normalmente detidos pelos *Länder* e pelas associações regionais de caixas de crédito. A linha de crédito de 17,1 mil milhões EUR que foi aberta pelo consórcio bancário ao Sachsen LB é, por isso, atribuível ao Estado e pode ser entendida como «concedida por um Estado-Membro ou proveniente de recursos estatais» na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE ([23]). Além disso, tendo em conta as actividades transfronteiras e internacionais do Sachsen LB, quaisquer vantagens provenientes de recursos estatais iriam, também, afectar a concorrência no sector bancário e as trocas intracomunitárias.

(72) Acresce ainda que a Comissão constata que, dadas as actividades transfronteiriças e internacionais do Sachsen LB, quaisquer vantagens provenientes de recursos estatais iriam afectar a concorrência no sector bancário e as trocas intracomunitárias ([24]).

([21]) […]. Esta actividade é rentável e não está relacionada com a crise actual no segmento do crédito à habtação *subprime*, que foi provocada pela concessão crescente de empréstimos a mutuários de alto risco com baixos rendimentos ou com um historial creditício menos fiável do que os principais de primeira qualidade.

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

([23]) A imputabilidade pode ser deduzida de uma série de indicadores que resultam das circunstâncias do caso e do contexto em que a medida foi tomada. A título de exemplo, os conselhos fiscais dos Landesbanken estão, nível pessoal, intimamente ligados ao Estado. Além disso, a acção do consórcio bancário foi neste caso coordenada de perto pelo Bafin e o Bundesbank.

([24]) Decisão da Comissão de 27 de Junho de 2007 no Processo C 50/06 *BAWAG* (JO L 83 de 26.3.2008, p. 7. artigo 127.º).

(73) A Alemanha nega que a medida confira uma vantagem selectiva ao Sachsen LB. A Comissão relembra que, ao abrigo do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, quaisquer medidas financiadas com recursos estatais que favoreçam uma empresa constituem, normalmente, auxílio estatal, salvo se um investidor operando em condições normais de mercado também a tivessem tomado. Por isso, a atitude do consórcio bancário ao conceder a linha de crédito de tesouraria em apreço terá de ser compatível com o princípio do investidor numa economia de mercado para que se possa excluir a existência de elementos de auxílio estatal. Fará então sentido analisar se um investidor numa economia de mercado teria concedido a linha de crédito ao Sachsen LB nas mesmas condições que o consórcio bancário.

(74) A Comissão salienta que, aquando da assinatura do contrato consórcio, a procura de papel comercial garantido por créditos hipotecários se tinha praticamente extinguido e que por essa razão deixou de existir um mercado eficiente para este tipo de investimento. Essa falta de procura não deve, porém, ser confundida com a ausência de um indicador de referência (*benchmark*) do mercado. O indicador de referência consistia simplesmente no facto de que à data o papel comercial não tinha um valor económico razoável. Isto implica que, mesmo que o papel comercial emitido pelo Ormond Quay tivesse uma notação de AAA e fosse devidamente remunerado e os riscos de incumprimento fossem muito baixos, não havia interesse do ponto de vista comercial neste tipo de investimento. Por isso, a Comissão conclui que um investidor numa economia de mercado não teria concedido a linha de crédito ao Sachsen LB. Por conseguinte, a medida constitui auxílio estatal.

7.1.2. A VENDA DO SACHSEN LB

(75) A Alemanha contesta que a venda da Sachsen LB ao LBBW possa envolver um auxílio estatal. No entanto, a Comissão, mantém a sua opinião de que o Estado Livre da Saxónia não se comportou como um investidor numa economia de mercado quando vendeu o Sachsen LB. A venda do Sachsen LB ao LBBW pode envolver auxílios estatais a dois níveis: em primeiro lugar, ao comprador (isto é, o LBBW), caso tenha sido aceite um preço de venda demasiado baixo, e, em segundo, ao Sachsen LB, caso a liquidação tivesse sido menos dispendiosa que a aceitação da venda acompanhada da garantia.

(76) A Comissão considera que o preço de venda pago pelo LBBW corresponde ao valor de mercado do Sachsen LB e que o Estado Livre da Saxónia conduziu as negociações com vários potenciais compradores e decidiu, no final, vender o Sachsen LB ao LBBW. A Comissão recorda que o preço de venda é considerado como o preço de mercado, caso seja organizada através de um concurso público e incondicional e os activos sejam atribuídos ao melhor proponente ou à oferta única. Embora este tipo de concurso, se devidamente executado, possa excluir a presença de elementos de auxílio estatal, a sua ausência não significa automaticamente que existe auxílio estatal. No caso em questão, as partes do acordo de venda decidiram efectuar uma avaliação, de modo a determinar o valor do Sachsen LB em 31 de Dezembro de 2007, partindo do pressuposto de que o mercado financeiro estaria estabilizado na altura, permitindo uma avaliação mais «normal» do preço de mercado. Embora essa avaliação não exclua automaticamente a existência de elementos de auxílio estatal, no caso em apreço, a Comissão não encontrou qualquer prova que colocasse em questão a orientação do mercado da transacção. Com base nas informações disponíveis, a Comissão não tem motivos para pensar que a sociedade foi vendida abaixo do preço de mercado. Conforme se explica no ponto 37, o valor do Sachsen LB em Dezembro de 2007 foi fixado em 328 milhões EUR ([25]), que foi o preço pago pelo LBBW. Além disso, nenhuma das partes apresentou no âmbito do procedimento formal de investigação, observações que pusessem em questão a adequação do preço de venda e a Comissão não tem conhecimento de qualquer entidade que pudesse ter estado interessada em adquirir o Sachsen LB e estivesse disposta a oferecer um preço mais elevado. A Comissão mantém portanto a sua posição de que a venda se efectuou ao preço de mercado e que não foi concedido qualquer auxílio estatal ao LBBW, relativamente à venda do Sachsen LB.

(77) Refira-se ainda, que a Comissão avaliou se o Sachsen LB beneficiou do facto de que a liquidação teria sido menos dispendiosa para o Estado Livre da Saxónia do que a aceitação da venda com a garantia. A investigação da Comissão não conseguiu confirmar se o Estado Livre da Saxónia vendeu o Sachsen LB por um preço de venda positivo (isto é, se recebeu um preço de venda mais elevado do que os fundos que disponibilizou). Embora a existência de um preço de venda positivo não possa ser contestada em relação ao acordo de venda original de Agosto de 2007, nos termos do qual o LBBW teria pago ao Sachsen LB pelo menos 300 milhões EUR, mais um adiantamento em numerário, tal já não se verifica depois das novas negociações de Dezembro, uma vez que o Estado Livre da Saxónia prestou uma garantia de 2.75 mil milhões EUR e recebeu em troca […]% do preço de venda de 328 milhões EUR ([…] milhões EUR) em numerário, mais as receitas resultantes da comissão de disponibilização (valor contabilístico de […(> 90)] milhões EUR) ([26]).

([25]) […] mil milhões EUR (valor do Sachsen LB de acordo com a avaliação de […] encomendada pelo LBBW) menos […] milhões EUR (perdas realizadas em 2007) menos […] milhões EUR (pagamento inicial por perdas na carteira de investimentos transferida 1) = 328 milhões EUR.

([26]) A Comissão considera que a garantia, apesar de à primeira vista ter sido concedida para assegurar o refinanciamento do Super SIV, foi na verdade um auxílio para o Sachsen LB porque permitiu a venda do Sachsen LB. Sem a criação do Super SIV, que por sua vez apenas foi possível com a garantia, a venda do Sachsen LB não teria sido possível. A garantia, no entanto, permanece com o Super SIV e não concede portanto uma vantagem ao LBBW, porque o Super SIV não é transferido para o LBBW.

(78) A investigação não alterou a opinião da Comissão de que o pré-pagamento de 250 milhões EUR realizado em 2007 não terá sido considerada pelos proprietários na comparação entre os custos de liquidação e a venda acompanhada da garantia, uma vez que o montante não era reembolsável no caso da venda não se concretizar. Por outras palavras, uma vez que os antigos proprietários do Sachsen LB não estavam obrigados a reembolsar o adiantamento pago ao LBBW caso a venda fracassasse, o adiantamento não teria sido considerado um custo adicional por um investidor numa economia de mercado numa situação contrária hipotética.

(79) A Comissão teve então de determinar se os custos incorridos pelo Sachsen LB em resultado da garantia ultrapassam o preço recebido pelo Sachsen LB. Tal seria no mínimo o caso se o valor das perdas esperadas por força da garantia de 2,75 mil milhões EUR fosse superior ao montante recebido de […] milhões EUR (mais eventuais comissões de disponibilização num montante contabilístico máximo de […] milhões EUR).

(80) A Alemanha avaliou as perdas esperadas associadas à garantia em […(> 800)] milhões EUR, no cenário menos favorável, em […(< 500)] milhões EUR, num cenário de base e em […(< 200)] milhões EUR, no cenário mais favorável. No entanto, as dúvidas da Comissão sobre se o modelo aplicado pelo LBBW para quantificar as perdas esperadas em relação à garantia reflecte por inteiro o elemento de auxílio envolvido na mesma, não foram eliminadas. A Comissão salienta que, com base na jurisprudência estabelecida, o elemento de auxílio envolvido na garantia para uma sociedade em dificuldades poderá ser mesmo igual ao montante efectivamente coberto pela garantia (isto é, no presente caso, 2,75 mil milhões EUR). A Comissão realça ainda que, mesmo no cenário de base, que se baseava na hipótese de uma rápida recuperação dos mercados, as perdas esperadas teriam significado que o Estado Livre da Saxónia obteria um preço negativo.

(81) Além disso, a Comissão viu confirmada na investigação o seu ponto de vista de que um investidor numa economia de mercado teria, nessas circunstâncias imprevisíveis, considerado pelo menos o pior cenário de […(> 800)] milhões EUR de perdas esperadas. A Comissão destaca que esta conclusão está em conformidade com o caso anterior da *Bankgesellschaft Berlin* ([27]). Ao contrário do que a Alemanha alega, a aceitação do cenário base não é uma prática estabelecida ([28]).

(82) No entanto, a Comissão reconhece que um preço de venda negativo pode ser aceite a título excepcional por um investidor numa economia de mercado, caso os custos de liquidação sejam mais elevados para o vendedor. Para o cálculo do custo da liquidação apenas podem ser considerados passivos que teriam sido assumidos por um investidor numa economia de mercado ([29]). Tal facto exclui passivos decorrentes de auxílios estatais, uma vez que estes não seriam assumidos por um investidor numa economia de mercado ([30]). Um desses passivos é a *Gewährträgerhaftung* ([31]). A Comissão considerou que a *Gewährträgerhaftung* é um auxílio existente e propôs medidas adequadas para a suprimir ([32]). Deste modo, o Estado Livre da Saxónia, na sua qualidade de investidor numa economia de mercado, não poderia, no quadro da venda do Sachsen LB, ter em consideração os custos potenciais decorrentes da *Gewährträgerhaftung*. De igual modo, a Alemanha não mencionou quaisquer outros passivos que pudessem ter sido considerados na quantificação dos custos de liquidação por um investidor actuando numa economia de mercado.

(83) A Comissão confirma que não pode aceitar o argumento da Alemanha de que a perda de capitais próprios no montante de 880 milhões EUR seria pertinente para o Estado Livre da Saxónia, uma vez que já vendeu o Sachsen LB e que, por isso, não consideraria as perdas da empresa numa possível liquidação, mas apenas os custos adicionais a que teria de fazer face.

(84) Por último, a Comissão reconhece que a totalidade da garantia foi prestada pelo Estado Livre da Saxónia, que é apenas co-proprietária, e que os outros proprietários não contribuíram para a garantia. Em contrapartida de uma garantia no valor, mesmo no melhor (e improvável) cenário, de pelo menos, […] milhões EUR e que poderia atingir mesmo 2,75 mil milhões EUR, o Estado Livre da Saxónia obteve apenas […] milhões EUR pela venda do Sachsen LB.

(85) A Comissão conclui portanto que o Estado Livre da Saxónia vendeu o Sachsen LB por um preço de venda negativo, concedendo assim um auxílio estatal ao Sachsen LB.

7.1.3. O REFINANCIAMENTO DO SUPER SIV

(86) A Comissão não manifestou quaisquer preocupações de concorrência, em relação ao refinanciamento do Super SIV pelo LBBW e os outros Landesbanken e, após a investigação, mantém o seu ponto de vista de que essa medida não constitui um auxílio estatal.

([27]) Decisão da Comissão no Processo C 28/02 *Bankgesellschaft Berlin* (JO L 116 de 14.5.2005, p. 1, ponto 140).

([28]) Ver Decisão da Comissão de 27 de Junho de 2007 no Processo C 50/06 *BAWAG* (ainda não publicado, ponto 155).

([29]) Processos apensos C-278/92, C-279/92 e C-280/92 *Hytasa* [1994] Col. I-4103 (ponto 22).

([30]) Ver Processo C-334/99 *Gröditzer Stahlwerke* [2003] Col. I-1139, pontos 133 *et seq.* e a Decisão da Comissão de 30 de Abril de 2008 no Processo C 56/08 *Bank Burgenland* (ainda não publicada).

([31]) Ver Decisão da Comissão de 30 de Abril de 2008 no Processo C 56/08 *Bank Burgenland* (ainda não publicada).

([32]) Ver nota de pé-de-página 1. De qualquer forma, a *Gewährträgerhaftung* apenas seria relevante caso o banco declarasse que não estava em condições de honrar as suas dívidas, isto é, assim que declarasse a sua insolvência. A operação em questão parece assim proporcionar uma vantagem adicional ao Sachsen LB, uma vez que protege não só os credores mas assegura ainda a sobrevivência do banco.

(87) A criação do Super SIV está claramente relacionada com a reestruturação e a venda do Sachsen LB ao LBBW. Na ausência do Super SIV, o Sachsen LB teria de cobrir perdas avaliadas ao preço de mercado em aproximadamente […(0,5-1,5)] mil milhões EUR. Por esse motivo, a criação do Super SIV está indissoluvelmente ligada à reestruturação e venda do Sachsen LB. O preço pago pelo LBBW e a avaliação do banco tiveram em conta a existência do Super SIV e a liquidez disponibilizada pelo LBBW e pelos Landesbanken.

(88) No entanto, poderia considerar-se que o refinanciamento do Super SIV constituía auxílio estatal em dois casos: se o LBBW e os outros Landesbanken tivessem obtido uma remuneração desproporcionada pela liquidez disponibilizada; e caso o LBBW e os outros Landesbanken não tivessem actuado como investidores numa economia de mercado ao disponibilizar liquidez ao Super SIV.

(89) Disponibilizar liquidez e de meios para o seu refinanciamento são as principais actividades dos bancos. Os bancos disponibilizam liquidez aos operadores do mercado, que refinanciam ao contrair empréstimos de montantes semelhantes. Em função da sua estrutura de activo/passivo específica, cada banco escolherá a sua estratégia de refinanciamento que considera mais adequada (em termos de duração e origens), de forma a optimizar a totalidade dos seus custos de refinanciamento e minimizar os riscos correspondentes. No âmbito do refinanciamento, o prazo de vencimento da dívida poderá ser alargado ou reduzido, poderá ser negociada uma taxa de juro mais baixa, ou acordar-se numa combinação destas possibilidades. A diferença entre as receitas obtidas com a concessão de liquidez (por exemplo, a longo prazo) e o custo da contracção de empréstimos (por exemplo, a curto prazo) permitirá obter um lucro.

(90) A Comissão considera que o LBBW e os outros Landesbanken não obtiveram quaisquer vantagens a partir da concessão de liquidez ao Super SIV. É evidente que o LBBW e os Landesbanken poderiam ter encontrado alternativas para a liquidez que disponibilizaram para o Super SIV, dadas as vastas possibilidades oferecidas nos mercados nacionais e internacionais de capitais. O refinanciamento do Super SIV não aumentou portanto o seu volume de refinanciamento. Por outro lado, o refinanciamento do Super SIV não providenciou uma remuneração superior à taxa corrente no mercado, sobretudo porque o risco mais baixo providenciado pela garantia do Estado foi pago através de uma taxa. O principal objectivo do Super SIV consiste em manter a carteira até ao vencimento. Os proveitos são gerados pelo reembolso dos activos subjacentes, que garantem os títulos da carteira e que têm diferentes prazos de vencimento. No entanto, foi acordado que as receitas do Super SIV seriam utilizadas exclusivamente para pagar a comissão de garantia, devida pelo Super SIV ao Estado Livre da Saxónia, os custos administrativos do Super SIV e uma remuneração razoável do LBBW e dos outros Landesbanken, pelo refinanciamento do Super SIV.

(91) A Comissão considera ainda que a concessão de liquidez ao Super SIV pelo LBBW e pelos Landesbanken se processou em condições de mercado e correspondeu à forma como um investidor numa economia de mercado teria actuado se estivesse na situação dessas instituições bancárias, não tendo portanto aumentado o volume de auxílio estatal relacionado com o Super SIV. Tal como acima explicado, os bancos obtiveram uma remuneração razoável por esta operação a partir das receitas do SIV. Além disso, foram transferidas para o Super SIV as carteiras de investimentos estruturados no valor de 17,5 mil milhões EUR, com a finalidade de as manter até ao vencimento. O critério relevante para a quantificação dos riscos envolvidos na carteira transferida é portanto o «incumprimento» verificado na sua maturidade e não as perdas decorrentes de uma avaliação pelo preço de mercado, devido à ausência temporária de um mercado. As perdas esperadas (risco de incumprimento) num cenário desfavorável foram quantificadas em […(> 800)] milhões EUR, deixando uma margem de segurança adicional de […] mil milhões EUR para o LBBW. De um ponto de vista comercial, o risco assumido pelo LBBW e pelos outros Landesbanken pode portanto ser considerado limitado e poderá chegar-se à mesma conclusão no que diz respeito ao risco para o Estado para além da exposição de 2,75 mil milhões EUR decorrente da garantia do Estado Livre da Saxónia. Uma vez que o juro pago ao LBBW e aos outros Landesbanken está ao nível do praticado no mercado, não existem motivos, neste caso muito específico, para considerar que o refinanciamento não esteve de acordo com as condições de mercado.

(92) Além disso, o refinanciamento do Super SIV pelo LBBW e pelos Landesbanken não se compara à primeira medida, que constitui um auxílio em favor do Sachsen LB. As condições de mercado em Dezembro de 2007 eram substancialmente diferentes das de Agosto de 2007. Em Agosto, não havia praticamente nenhum investidor disposto a investir num *conduit* como o Super SIV. O risco assumido pelo consórcio bancário em contrapartida de uma remuneração de […] pontos de base não estava portanto em conformidade com o mercado, sobretudo porque nessa altura, não havia ninguém disposto a oferecer liquidez a esses *conduits* Em Dezembro, as condições de mercado tinham entretanto melhorado e voltaram a aparecer investidores dispostos a comprar papel comercial com garantia real. Além disso, o Super SIV tem uma estratégia de manter os valores até ao vencimento, ao contrário do consórcio bancário que adquiriu papel comercial válido por um período limitado e certamente sem a intenção de conservar os títulos até ao vencimento. A remuneração do contrato de consórcio foi muito baixa, e os investidores começaram a comprar papel comercial fora do mesmo, a partir de Outubro de 2007. O reaparecimento de um mercado fez com que os valores mobiliários pudessem voltar a atrair novamente os investidores, apesar de não estes não estarem dispostos a comprá-los pelo seu valor nominal. No entanto, tendo em conta os incumprimentos previstos, pode concluir-se que o refinanciamento por parte do LBBW e dos outros Landesbanken teria sido comercialmente aceitável para um investidor numa economia de mercado na posição dessas instituições bancárias, pelo que não envolveria qualquer elemento de auxílio estatal adicional para além do valor da garantia prestada pelo Estado Livre da Saxónia. Por

conseguinte, a Comissão considera que o refinanciamento do SIV não envolveu um auxílio estatal adicional.

7.2. COMPATIBILIDADE COM O MERCADO COMUM

(93) A Comissão considera que as medidas em apreço, que constituem um auxílio estatal, apenas poderão ser consideradas compatíveis com o mercado comum com base no n.º 3, alíneas b) e c) do artigo 87.º do Tratado CE, uma vez que é evidente que nenhuma das restantes cláusulas de compatibilidade é aplicável.

7.2.1. N.º 3, ALÍNEA B) DO ARTIGO 87.º DO TRATADO CE — AUXÍLIOS DESTINADOS A SANAR PERTURBAÇÕES GRAVES NA ECONOMIA DE UM ESTADO-MEMBRO

(94) Por força do n.º 3, alínea b) do artigo 87.º do Tratado CE, os auxílios destinados a sanar perturbações graves na economia de um Estado-Membro são compatíveis com o mercado comum. No entanto, a Comissão gostaria de realçar, em primeiro lugar, que o Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias salientou que é necessário aplicar o n.º 3, alínea b) do artigo 87.º do Tratado CE de forma restrita, de modo que o auxílio não beneficie apenas uma empresa ou um sector, mas que combata as perturbações existentes na totalidade da economia de um Estado-Membro. A Comissão decidiu consequentemente que uma perturbação grave da economia não se remedeia através de uma medida de auxílio que «tenha em vista resolver os problemas de um único beneficiário […] e não os problemas graves com que todos os operadores do sector se confrontam». Ainda relativamente a todos os casos de bancos em dificuldades, a Comissão nunca se baseou, até à data, nesta disposição do Tratado da CE.

(95) A investigação veio confirmar a observação da Comissão de que os problemas do Sachsen LB se devem a eventos específicos da empresa. Além disso, as informações disponibilizadas pelas autoridades alemãs não convenceram a Comissão de que os efeitos sistémicos que podiam ter resultado da falência do Sachsen LB teriam alcançado uma amplitude susceptível de constituir «uma grave perturbação da economia» da Alemanha, na acepção do n.º 3, alínea b) do artigo 87.º do Tratado CE ([33]). Por conseguinte, o presente caso baseia-se em problemas individuais, e requer por isso soluções específicas, que poderão ser consideradas ao abrigo das regras sobre empresas em dificuldades. A Comissão não vê portanto qualquer razão para declarar a compatibilidade das medidas, nos termos no n.º 3, alínea b) do artigo 87.º do Tratado CE.

([33]) Ver Decisão da Comissão de 30 de Abril de 2008 no Processo NN 25/08 Ajuda de emergência ao WestLB (ainda não publicada).

7.2.2. N.º 3, ALÍNEA C) DO ARTIGO.º DO TRATADO CE — AUXÍLIO A EMPRESAS EM DIFICULDADE

(96) A Comissão considera que o Sachsen LB era uma empresa em dificuldades, nos termos do ponto 9 das Orientações, uma vez que sem a linha de crédito de tesouraria do consórcio bancário e sem o pagamento à cabeça de 250 milhões EUR realizado pelo LBBW seria altamente improvável que o Sachsen LB tivesse sido capaz de enfrentar a crise de liquidez por muito mais tempo. As perdas iminentes teriam levado ao encerramento do banco, satisfazendo assim as condições da alínea c) do ponto 10 das Orientações. A Alemanha não contestou esta opinião que já tinha sido apresentada na decisão de abertura.

7.2.2.1. *Auxílio de emergência*

(97) A investigação confirmou o parecer da Comissão apresentado na decisão de abertura no sentido de a primeira medida (mas não a segunda) poder ser considerada um auxílio de emergência, compatível com o mercado comum, uma vez que satisfaz todas as condições estabelecidas no ponto 25 das Orientações, em particular:

Natureza do auxílio

(98) O auxílio de emergência deve satisfazer as condições da alínea a) do ponto 25 das Orientações, de acordo com as quais o auxílio de emergência deve ser disponibilizado através de um empréstimo ou garantia de empréstimo que deve ser reembolsado (e qualquer garantia extinta) dentro de um período que não ultrapasse os seis meses após o desembolso da primeira prestação à empresa ([34]).

(99) No presente caso, o consórcio bancário disponibilizou ao Sachsen LB um apoio de tesouraria, ao adquirir os o papel comercial emitido pelo Ormond Quay. Uma vez que a Alemanha confirmou que o risco de incumprimento dos activos subjacentes continua a ser suportado pelo Sachsen LB, a linha de crédito de tesouraria pode ser considerada uma linha de conta corrente de seis meses no montante máximo de 17,1 mil milhões EUR. Por outras palavras, a concessão de liquidez é semelhante a um empréstimo do consórcio bancário ao Sachsen LB. Além disso, o apoio cessava dentro de um período que não ultrapassaria os seis meses após o desembolso da primeira prestação à empresa, devendo ser reembolsados os fundos disponibilizados. A medida não tem qualquer elemento estrutural, uma vez que não passa de uma mera concessão de meios líquidos e que é reversível, uma vez que está limitada a um período de seis meses.

([34]) Poderá, no entanto, ser feita uma excepção no que diz respeito aos auxílios de emergência no sector bancário. Ver nota da alínea a) do ponto 25 das Orientações, que especifica que todos os auxílios concedido sob uma forma diferente de uma garantia de empréstimos ou da de empréstimos que satisfaçam as condições da alínea a) do ponto 25 devem satisfazer os princípios gerais dos auxílios de emergência e não podem consistir em medidas financeiras estruturais relacionadas com os fundos próprios do banco. Ver Decisão da Comissão de 5 de Dezembro de 2007 no Processo NN 70/07 *Northern Rock* (ainda não publicada, ponto 43) e Decisão da Comissão de 30 de Abril de 2008 no Processo NN 25/08 Auxilio de emergência ao WestLB (ainda não publicada).

(100) Além disso, a linha de crédito de tesouraria não reduz o nível de custos de refinanciamento do Sachsen LB para um nível inferior ao que resultaria da aplicação da taxa de mercado. A taxa paga pelo Sachsen LB (conforme se indica nos pontos 0 e 0) foi a taxa Euribor que, em 6 de Agosto de 2007, se situava em 4,112 ([35]), mais […] pontos de base, perfazendo […]. Esta taxa encontra-se acima da taxa de referência para a Alemanha, que era de 4,62 em Agosto de 2007.

Mínimo necessário

(101) De acordo com a alínea d) do ponto 25, a medida deve ser limitada ao montante necessário para manter a empresa em funcionamento por um período de seis meses. A este respeito, a Comissão refere ainda que o consórcio bancário só se comprometeu a comprar papel comercial que não podia ser colocado no mercado. Assim, o consórcio bancário apenas era obrigado a comprar o papel comercial emitido por Ormond Quay, caso os títulos não pudessem ser colocados no mercado. Neste sentido, a Comissão conclui que a linha de crédito de tesouraria constitui o apoio mínimo necessário para que o Sachsen LB se mantenha em actividade.

(102) Uma vez que a duração do papel comercial não podia ultrapassar um mês, a emissão foi repetida todos os meses. No entanto, já em Outubro de 2007, alguns investidores (sobretudo […(bancos que pertencem ao sector público)]) recomeçaram a comprar papel comercial no mercado, fora do âmbito do consórcio, de modo que o contrato de consórcio tinha de facto perdido o objectivo inicial.

Sem distorção indevida da concorrência

(103) Em conformidade com a alínea b) do ponto 25 das Orientações, a medida pode ainda ser justificada com base em graves dificuldades sociais, mas e não pode ter efeitos adversos indevidos que se repercutam para outros Estados-Membros. A medida pode ser justificável com base em graves dificuldades sociais. Na realidade, na ausência dessa medida, o Sachsen LB teria de ser liquidado, o que teria levado a uma série de despedimentos. A medida não tem quaisquer efeitos adversos indevidos que se repercutam para outros Estados-Membros, uma vez que, de acordo com as condições financeiras do contrato de consórcio, o banco não pode de actuar de forma agressiva no mercado.

Princípio do «auxílio único» («one time, last time»)

(104) O princípio do «auxílio único» é satisfeito, uma vez que o Sachsen LB não beneficiou de qualquer auxílio de emergência e à reestruturação no passado.

([35]) O consórcio bancário refinancia a carteira numa base mensal. Aplica-se portanto o Euribor a um mês.

7.2.2.2. ***Auxílio à reestruturação***

(105) A investigação permitiu que a Comissão chegasse à conclusão de que a segunda medida, que não constitui um auxílio de emergência, possa ser considerada um auxílio à reestruturação, compatível com o mercado comum, uma vez que preenche todos os critérios das orientações.

Restabelecimento da viabilidade a longo prazo

(106) A presente investigação confirmou primeiramente que a reestruturação permitirá restabelecer a viabilidade a longo prazo do Sachsen LB. A Comissão considera que a venda do Sachsen LB ao LBBW é o elemento-chave para resolver as dificuldades e permitirá um desenvolvimento económico positivo do banco no âmbito do grupo do LBBW. A nova abordagem comercial estabelecida para o Sachsen LB foi já implementada com êxito pelo LBBW na Renânia-Palatinado. Além disso, a Alemanha indicou que a rentabilidade do capital próprio do Sachsen Bank vai estar em sintonia com a dos seus concorrentes privados.

(107) Além disso, a investigação permitiu confirmar que o LBBW redireccionou as actividades do banco na Saxónia, tendo abandonado as actividades deficitárias da Saxónia, na medida em que as actividades de investimento estruturado já não são aí desenvolvidas.

(108) O novo modelo comercial do LBBW demonstra, primeiramente, que as futuras actividades do antigo Sachsen LB serão limitadas e reorientadas para actividades de banca de negócios e privada na Saxónia e regiões limítrofes, enquanto as funções centrais serão integradas e desempenhadas pelo LBBW. A Comissão é da opinião de que a reorientação do Sachsen LB para clientes empresariais e clientes privados ricos é um modelo de actividades sustentável, conforme foi sublinhado pelas previsões apresentadas. Essas actividades são complementares face ao modelo de actividade das caixas económicas e o LBBW já deu provas em Baden-Württemberg e na Renânia-Palatinado de que esse modelo de actividade é viável. A Comissão avaliou as hipóteses subjacentes em relação ao mercado, tendo-as considerado adequadas, e é da opinião de que o nível de receitas esperadas é passível de ser alcançado. Com base nos resultados indicados *supra*, o Sachsen Bank será capaz de competir por si só tanto no mercado financeiro da Saxónia como no mercado transfronteiras. Em segundo lugar, conforme decorre da descrição pormenorizada das circunstâncias que levaram o banco a uma situação difícil, a Comissão considera que a transferência para o LBBW das actividades do mercado de capitais e da negociação por conta própria e a redução das actividades do Sachsen LB Europe, prevista no plano de reestruturação, são essenciais para evitar a repetição de erros do passado.

(109) A fim de ser exaustiva, a Comissão realça que o plano de reestruturação do Sachsen LB apontava ainda para o restabelecimento da viabilidade do LB numa base individual, na altura da venda do banco, mesmo que esse plano nunca tenha sido concretizado, devido à incorporação do Sachsen LB no LBBW, que por sua vez reforçou o regresso à viabilidade. Em particular, o plano, que foi acompanhado por um estudo de mercado e se baseou em projecções financeira sólidas, tornou claro que o modelo de actividade escolhido poderá dar as suas provas. Tal facto decorre também dos dados apresentados, que indicam que, mesmo no pior caso, o Sachsen LB teria demonstrado uma tendência geral positiva no que respeita às suas receitas brutas e resultados de exploração em todos os anos do período de 2007 a 2012 […]. As receitas brutas do segmento «financiamentos das empresa» aumentarão de […] milhões EUR para […] milhões EUR, o que corresponde a uma taxa composta de crescimento anual de […]. No total, isto representa um aumento de […] antes das sinergias e […] após sinergias. O montante de […] deve-se aos custos de reestruturação e está a decrescer de […] milhões EUR para […] milhões EUR. A Comissão analisou ainda as hipóteses subjacentes ao plano de reestruturação e não tem motivos para duvidar do seu realismo.

7.2.2.3. ***Auxílio limitado ao mínimo — contribuição com base em recursos próprios***

(110) A Comissão tinha dúvidas de que o auxílio se limitava ao mínimo necessário, as quais foram dissipadas. A Comissão considera que o auxílio foi limitado ao mínimo e foi acompanhado de uma contribuição significativa com base em recursos próprios, em conformidade com os objectivos indicados nas Orientações, isto é, superior a 50 % dos custos de reestruturação.

(111) Para chegar a esta conclusão, a Comissão considerou os elementos apresentados seguidamente.

(112) Em primeiro lugar, o banco foi vendido a um novo proprietário, isto é, o LBBW através de uma transacção que não beneficiou de qualquer auxílio. O LBBW está a suportar todos os custos relacionados com a criação do Super SIV e a integração do Sachsen LB, que ascendem aproximadamente a […]-[…] milhões EUR.

(113) Em segundo, o LBBW adiantou um pagamento inicial de 250 milhões EUR para cobertura de perdas, tendo ainda assumido parte das perdas e das necessidades de refinanciamento relativas à carteira 1. O LBBW comprometeu-se ainda a vender determinados activos do Sachsen LB. No entanto, as receitas dessas vendas não são, na presente fase, quantificáveis com precisão. Por consequência, não podem ser consideradas uma contribuição com base em recursos próprios.

(114) Em terceiro, o Sachsen LB precisava de meios líquidos no montante de 17,5 mil milhões EUR para financiar o seu *conduit*, que tinha realizado aplicações em investimentos estruturados. Apesar se tratar, em princípio, de uma operação normal de um banco (e por isso, habitualmente, não constituiria custos de reestruturação), no caso específico do Sachsen LB, que não conseguia continuar a assegurar esse refinanciamento, a situação é diferente ([36]).

(115) Poderá levantar-se a questão de se saber se esse refinanciamento pode ser aceite como uma contribuição com base em recursos próprios.

(116) A Comissão considera que as condições de refinanciamento aceites pelo LBBW e pelos outros Landesbanken correspondem a condições comerciais, que teriam sido aceites por um investidor numa economia que estivesse na situação dessas instituições bancárias, tendo em conta a concessão da garantia de 2,75 mil milhões EUR por parte do Estado Livre da Saxónia. Esse refinanciamento teria, no caso de investidores privados independentes, de derivar de fundos próprios do banco adquirente ou de um financiamento externo de outros bancos de investimento (ver ponto 7.1.3). Tendo em conta a garantia, é claro que os 2,75 mil milhões EUR destinados ao refinanciamento não constituem uma prestação isenta de elementos de auxílio estatal – na verdade, poderia ser sustentado que poderia ter efeitos na tranche não prioritária, a qual é financiada pelo banco adquirente ([37]). Porém, a medida em questão não constitui um auxílio estatal, sendo meramente facilitada pelo auxílio estatal.

(117) Por outro lado, a Comissão não considera que o financiamento por outros bancos de investimento, actuando de forma independente numa economia de mercado, de uma tranche prioritária, pudesse conter um elemento de auxílio. Nesse caso, os outros bancos de investimento estariam protegidos em relação à totalidade da tranche não prioritária de 8,54 mil milhões EUR (e isto independentemente da garantia do Estado Livre da Saxónia). A sua decisão de assumir o refinanciamento da tranche prioritária basear-se-ia no facto de beneficiarem da protecção que cobre a totalidade da primeira tranche. Nestas circunstâncias, qualquer auxílio seria limitado à primeira tranche por forma a que, pelo menos, a segunda tranche pudesse ser considerada uma contribuição com base em recursos próprios e com base numa economia de mercado.

(118) Por conseguinte, a contribuição com base em recursos próprios no âmbito do refinanciamento do Super SIV situa-se ligeiramente acima dos 8,75 mil milhões EUR.

([36]) A disponibilização de meios líquidos pelos bancos foi também avaliada na Decisão da Comissão no Processo C 58/03 *Alstom* (JO L 150 de 10.6.2005, p. 24. ponto 216). Decisão da Comissão de 12 de Setembro de 2007 no Processo C 54/06 *Bison Bial* (JO L 46 de 21.2.2008, p. 41, pontos 62 *et seq.*).

([37]) Em casos de refinanciamentos anteriores, a Comissão aceitou contudo que as partes de um empréstimo não cobertas por uma garantia poderiam ser consideradas uma contribuição com base em recursos próprios. Ver Decisão da Comissão de 7 de Março de 2007 no Processo C 10/06 *Cyprus Airways* (JO L 49 de 22.2.2008, p. 25, ponto 139).

(119) Em conclusão, dos custos de reestruturação de […] mil milhões EUR, […] mil milhões EUR ([…]) poderão ser aceites como contribuição com base em recursos próprios. A Comissão conclui portanto que a totalidade desta contribuição ascende a 51 % e excede desta forma 50 % dos custos de reestruturação, tal como requerido pelas Orientações.

7.2.2.4. ***Prevenção de distorções indevidas da concorrência – medidas de compensação***

(120) Após a investigação e no seguimento das conversações com a Alemanha, a Comissão está convencida de que estão a ser tomadas medidas suficientes para minorar, na medida do possível, quaisquer efeitos adversos do auxílio para os concorrentes. A Comissão considera que as medidas são proporcionadas face aos efeitos de distorção do auxílio que provém sobretudo da sobrevivência do Sachsen LB, mesmo que apenas enquanto parte do LBBW.

(121) Verificou-se uma evidente redução nas actividades do Sachsen LB no mercado financeiro. Esta redução implica nomeadamente o encerramento ou a alienação do Sachsen LB Europe, que vai para além das intenções iniciais no plano de reestruturação. O LBBW tinha a intenção de prosseguir as actividades da filial de Dublim, se bem que a uma escala menor. O Sachsen LB Europe é um prestador de serviços de investimentos financeiros estruturados solidamente estabelecido, com um *know-how* considerável, independentemente do facto de algumas das suas carteiras sob sua gestão terem sido deficitárias durante a crise que assolou os mercados e poderia ter continuado as actividades para terceiros, gerando assim receitas de comissões para o Sachsen LB/LBBW. Até aos acontecimentos do Verão de 2007, o Sachsen LB Europe era a principal fonte de rendimento do grupo Sachsen LB. Por último, as actividades do Sachsen LB Europe são as mesmas em que tiveram lugar as distorções devido ao comportamento competitivo do Sachsen LB. A Comissão considera portanto que o encerramento definitivo ou a alienação do Sachsen LB Europe constitui uma medida de compensação válida.

(122) A Comissão considera ainda que a alienação da East Merchant GmbH, uma filial que era um dos principais intervenientes nas actividades de financiamento estruturado, constitui uma medida de compensação válida. A East Merchant actua em várias áreas do financiamento estruturado, sobretudo na área da locação financeira no domínio dos transportes e logística. A sociedade contribuiu regularmente com resultados positivos substanciais para os proveitos do Sachsen LB.

(123) O mesmo se aplica à alienação da […]. Uma vez que o objectivo era […], não podem, na verdade, ser associados a quaisquer actividades afectadas pela crise *subprime*, conforme se indica acima. Além disso, uma vez que o LBBW não tencionava vender estas duas filiais ao abrigo do plano de reestruturação do Sachsen LB, a sua venda pode ser considerada uma medida de compensação.

(124) Por último, a Alemanha e o LBBW asseguraram que o Sachsen Bank abandonaria a negociação por conta própria e a actividade imobiliária internacional.

(125) As alienações descritas dizem respeito a entidades, em relação ás quais se esperava que contribuíssem para aproximadamente […(> 25)]% dos proveitos do grupo Sachsen LB em 2008. Assim, constituem constitui medidas de compensação suficientes, no tocante à sua dimensão e forma, para restringir adequadamente os efeitos de distorção de um auxílio desta envergadura ([38]). Tal facto, apesar do montante significativo do auxílio, deve-se especificamente à presença do Sachsen LB ser relativamente pequena nos seus mercados e as medidas adoptadas pelo LBBW contribuírem também para a estabilização dos mercados financeiros.

(126) Além disso, a Comissão reconhece que os antigos proprietários do banco e a direcção já não estão envolvidos nas actividades do Sachsen LB, o que é um sinal importante face à necessidade de prevenir o risco moral (*moral hazard*).

(127) Em suma, a Comissão considera que as medidas de compensação são proporcionais aos efeitos de distorção do auxílio concedido ao Sachsen LB.

(128) A Comissão será mantida informada do progresso na aplicação das medidas de compensação acima referidas.

8. **PROPOSTA**

(129) De acordo com o supramencionado, a Comissão considera que ambas as medidas em questão — a linha de crédito de tesouraria e a prestação de uma garantia — foram aplicadas em violação do n.º 3 do artigo 88.º do Tratado CE. No entanto, a Comissão conclui que a linha de crédito de tesouraria constitui um auxílio de emergência e a garantia concedida ao Sachsen LB constitui um auxílio à reestruturação que se poderá considerar compatível com o mercado comum, nos termos do n.º 3 do artigo 87.º do Tratado CE, desde que se satisfaçam as condições impostas,

ADOPTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A linha de crédito de tesouraria e a garantia concedida ao Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) em relação à sua venda, constitui um auxílio estatal, na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, que é compatível com o mercado comum, na medida em que sejam satisfeitas obrigações e condições estabelecidas no artigo 2.º

([38]) Ver Decisão da Comissão no Processo C 58/03 *Alstom* (JO L 150 de 10.6.2005, p. 24, ponto 201).

Artigo 2.º

1. O plano para a reestruturação do Sachsen LB, conforme comunicado à Comissão pela Alemanha em Abril de 2008, será implementado na íntegra.

2. Serão alienados a uma terceira parte, independente do grupo Landesbank Baden-Württemberg (grupo LBBW), ou liquidados os seguintes activos:

a) O Sachsen LB Europe plc será vendido ou liquidado até […]. O grupo LBBW não retomará os trabalhadores do Sachsen LB Europe plc, salvo se a isso estiver legalmente obrigado, e como tal não irá propor nem celebrar novos contratos laborais com os actuais trabalhadores do Sachsen LB Europe. Este compromisso é válido por um período de dois anos a contar da adopção da presente decisão.

b) A participação na East Merchant GmbH será vendida por […].

c) […] será vendida por […].

3. Devem ser respeitados os seguintes compromissos assumidos:

a) A Alemanha compromete-se a que o Sachsen Bank, representado pelo LBBW, não realize de forma activa, em qualquer das suas sucursais na Saxónia e a título de actividade autónoma, actividades de negociação por sua conta e risco, que vão para além do serviço a clientes, no âmbito das suas actividades de base. Este compromisso é válido para o período até ao final de 2011.

b) A Alemanha compromete-se a que o Sachsen Bank, representado pelo LBBW, não realize de forma activa, em qualquer das suas sucursais na Saxónia e a título de actividade autónoma, operações imobiliárias internacionais que vão para além do serviço a clientes, no âmbito das suas actividades de base. Este compromisso de comportamento é válido para o período até ao final de 2011.

4. Para efeitos do acompanhamento do cumprimento das condições estabelecidas nos artigos 1, 2 e 3, a Alemanha apresentará até 2012 relatórios regulares do estado de adiantamento da aplicação do plano de reestruturação e dos compromissos acima referidos.

Artigo 3.º

A República Federal da Alemanha é a destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 4 de Junho de 2008.

Pela Comissão

Neelie KROES

Membro da Comissão