II

(Retsakter hvis offentliggørelse ikke er obligatorisk)

KOMMISSIONEN

KOMMISSIONENS BESLUTNING

af 8. juli 1999

om Forbundsrepublikken Tysklands foranstaltning til fordel for Westdeutsche Landesbank Girozentrale

(meddelt under nummer K(1999) 2265)

(Kun den tyske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2000/392/EF)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 88, stk. 2, første afsnit,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, særlig artikel 62, stk. 1, litra a),

efter at have opfordret interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med disse artikler [1], under hensyntagen til disse bemærkninger og

ud fra følgende betragtninger:

I. SAGSFORLØB

(1) På grundlag af klage af 23. marts 1993 anmodede den tyske bankforening Bundesverband deutscher Banken e.V. (i det følgende benævnt »BdB«), som repræsenterer ca. 300 privatbanker med hjemsted i Tyksland, Kommissionen om at indlede en procedure efter EF-traktatens artikel 226 mod Forbundsrepublikken Tyskland. Bankforeningen gjorde gældende, at det tykse finanstilsyn, Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (i det følgende benævnt »BAKred«), havde overtrådt artikel 4, stk. 1, i Rådets direktiv 89/299/EØF af 17. april 1989 om kreditinstitutters egenkapital [2] (herefter benævnt »egenkapitaldirektivet«), senest ændret ved akten vedrørende Østrigs, Finlands og Sveriges tiltrædelse, ved at godkende formuen i Wohnungsbauförderungsanstalt des Landes Nordrhein-Westfalen (i det følgende benævnt »Wfa«), som var blevet fusioneret med Westdeutsche Landesbank Girozentrale (i det følgende benævnt »WestLB«), som WestLB's egenkapital.

(2) Ved brev af 31. maj 1994 underrettede BdB Generaldirektorat IV, der har ansvar for konkurrence, om formueoverdragelsen og mente i denne forbindelse, at der var tale om en konkurrencefordrejning til fordel for WestLB. Den 21. december 1994 indgav BdB formelt klage og opfordrede Kommissionen til at indlede en procedure efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, mod Forbundsrepublikken Tyskland. I februar og marts 1995 og i december 1996 tilsluttede ti banker sig bankforeningens klage.

(3) For at kunne vurdere, om formueoverdragelsen indeholder statsstøtte, anmodede Kommissionen de tyske myndigheder om yderligere oplysninger ved brev af 12. januar, 9. februar, 10. november og 13. december 1993 samt af 16. januar 1996. Disse blev fremsendt ved brev af 9. februar og 16. marts 1993, 8. marts 1994, 12. april og 26. april 1996 samt 14. januar 1997. Fra de forskellige interesserede parter modtog Kommissionen yderligere breve og dokumenter. Repræsentanter for Kommissionen har haft møde med repræsentanter for de tyske myndigheder, WestLB og de andre delstatsbanker samt klageren den 7. juli, 27. juli og 3. august 1994, 18. januar, 2. marts, 20. april, 29. maj, 27. juni, 23. august, 9. oktober og 24. oktober 1995, 14. februar, 11. marts, 20. juni 1996 samt 17. januar og 17. juni 1997.

(4) Efter denne udveksling of oplysninger fandt Kommissionen det nødvendigt at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2. Denne beslutning blev truffet den 1. oktober 1997. Kommissionen konkluderede heri, at den pågældende foranstaltning udgjorde støtte i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 1, og at den for at

[1] EFT C 140 af 5.5.1998, s. 9.
[2] EFT L 124 af 5.5.1989, s. 16.

kunne gennemføre undersøgelsen behøvede yderligere oplysninger. Det drejede sig i den forbindelse især om oplysninger om de foranstaltninger, hvorved delstaten Nordrhein-Westfalen (i det følgende benævnt »delstaten«) sikrer, at den på passende måde får del i det yderligere udbytte, som WestLB kan opnå på grundlag af kapitalforhøjelsen, oplysninger om følgerne af den overførte kapitals manglende likviditetskarakter, følgerne af den omstændighed, at delstatens inflydelse på WestLB ikke er steget, og følgerne af den faste godtgørelses præferencekarakter samt eventuelle andre faktorer ved fastsættelsen af en passende godtgørelse, oplysninger om størrelsen af Wfa-kapitalen til sikring af WestLB's aktiviteter, om det beløb, der ligger ud over dette og er opført på WestLB's balance, om skattefritagelserne, om frigørelsen for gældsforpligtelser, om WestLB's rentabilitet og de påståede synergier.

(5) I klagen blev der gjort opmærksom på lignende finansielle foranstaltninger i Niedersachsen, Berlin, Schleswig-Holstein, Hamburg og Bayern til fordel for Norddeutsche Landesbank, Landesbank Berlin, Landesbank Schleswig-Holstein, Hamburger Landesbank og Bayerische Landesbank. Da Wfa's overdragelse til WestLB var det centrale punkt i klagen på grund af formueoverdragelsens usædvanligt store omfang, vedrørte procedurens indledning udelukkende dette forhold. Kommissionen erklærede, at den på grundlag af erfaringerne fra denne procedure efterfølgende ville vurdere formueoverdragelserne til andre banker.

(6) Ved brev af 23. oktober 1997 underrettede Kommissionen den tyske regering om sin beslutning om at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2. Visse ubetydelige fejl i denne beslutning blev efterfølgende berigtiget ved Kommissionens beslutning af 3. december 1997, som blev fremsendt til den tyske regering ved brev af 22. december 1997.

(7) Ved brev af 7. og 25. november samt 2. december 1997 blev det aftalt, hvilke fortrolige oplysninger der ikke måtte offentliggøres. Den tyske regering fremsendte sine kommentarer ved brev af 27. februar 1998, efter at den ved brev af 19. november havde anmodet om forlængelse af den tildelte frist, som blev efterkommet ved brev af 1. december 1997.

(8) Kommissionens beslutning om at indlede proceduren blev offentliggjort i *De Europæiske Fællesskabers Tidende* ([3]). Kommissionen opfordrede heri interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger. Kommissionen har modtaget bemærkninger fra WestLB (19. maj 1998), Association Française des Banques (26. maj 1998), British Bankers' Association (2. juni 1998) og BdB (4. juni 1998). Disse bemærkninger blev videresendt til den tyske regering ved brev af 15. juni 1998 med anmodning om eventuelle kommentarer. Disse kommentarer blev modtaget ved brev af 11. august 1998, efter at der ved brev af 30. juni var blevet anmodet om forlængelse af den tildelte frist, som blev efterkommet ved brev af 17. juli 1998.

(9) Den 15. januar og 16. september 1998 fandt der møder sted med repræsentanter for BdB og den 9. september 1998 med repræsentanter for WestLB. Ved brev af 22. september 1998 indbød Kommissionens tjenestegrene de tyske myndigheder, WestLB og BdB til et fælles møde vedrørende forskellige aspekter i den foreliggende sag. BdB fremsendte informationsmateriale ved brev af 30. oktober 1998. Mødet med de tre parter fandt sted den 10. november 1998. Efterfølgende anmodede Kommissionens tjenestegrene de tyske myndigheder og BdB om yderligere oplysninger og dokumenter ved brev af 16. november 1998.

(10) BdB forelagde de ønskede oplysninger ved brev af 14. januar 1999, efter at den ved brev af 1. december havde anmodet om forlængelse af den tildelte frist, som blev efterkommet ved brev af 15. december 1998. De tyske myndigheder fremsendte en række oplysninger i to breve af 15. januar 1999, efter at de ved brev af 30. november 1998 havde anmodet om forlængelse af den tildelte frist, som blev efterkommet ved brev af 15. december 1998. Disse oplysninger blev suppleret ved brev af 7. april 1999.

(11) Da de tyske myndigheder ikke ønskede at fremsende bestemte oplysninger til Kommissionen, stillede Kommissionen ved en beslutning af 3. marts 1999 krav om, at disse oplysninger skulle meddeles. Denne beslutning blev fremsendt til den tyske regering ved brev af 24. marts 1999. Den tyske regering efterkom dette krav ved brev af 22. april 1999, efter at den ved brev af 8. april havde anmodet om forlængelse af den tildelte frist, som blev efterkommet ved brev af 14. april 1999.

(12) Kommissionen lod foretage en uafhængig undersøgelse af, hvad delstaten Nordrhein-Westfalen kunne kræve som en passende godtgørelse for Wfa's overdragelse til WestLB. Det rådgivningsfirma, der stod for undersøgelsen, deltog ligeledes i mødet med de tre parter den 10. november 1998.

II. DETALJERET BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGEN

1. Westdeutsche Landesbank Girozentrale

(13) WestLB, som Wfa blev overdraget til, er en offentligretlig institution efter lovgivningen i Nordrhein-Westfalen ([4]). Banken er ved lov pålagt tre opgaver:

— WestLB er centralbank for de retligt og økonomisk uafhængige lokale sparekasser i Nordrhein-Westfalen. I denne funktion sørger WestLB for at udligne

([3]) Se fodnote 1.

([4]) §§ 36-46 i loven om sparekasser mv. i Nordrhein-Westfalen: »Gesetz über die Sparkassen sowie über die Girozentrale und Sparkassen- und Giroverbände«.

sparekassernes likviditet og tilbyder tjenesteydelser på overregionalt plan. Siden den 17. juli 1992 har WestLB på grundlag af en aftale også stået i spidsen for sparekasserne i delstaten Brandenburg.

— Som statsbank udsteder WestLB på vegne af sine offentlige ejere gældinstrumenter og afvikler finansielle transaktioner.

— WestLB udfører almindelige bankforretninger.

(14) Uanset disse delstatsretlige særbestemmelser er WestLB underlagt tilsynsbestemmelser i den tyske lov på kreditområdet, Kreditwesengesetz (i det følgende benævnt »KWG«).

(15) WestLB er 100 % offentligt ejet: Den største andel af indskudskapitalen besidder delstaten Nordhrein-Westfalen (43,2 %). De andre ejere er Landschaftsverbände Rheinland og Westfalen-Lippe (hver 11,7 %) samt Rheinischer og Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband (hver 16,7 %). Ejerforholdet er i dag fortsat det samme som på overdragelsestidspunktet.

(16) De offentlige ejere hæfter for WestLB som offentligretligt organ inden for rammerne af Anstaltslast og Gewährträgerhaftung. »Anstaltslast« betyder, at WestLB's ejere er forpligtede til at sikre institutionens økonomiske grundlag og funktion i hele dens levetid. Med denne garanti hæfter ejerne ikke over for bankens kreditorer, garantien regulerer udelukkende forbindelserne mellem myndighederne og banken. Inden for rammerne af Gewährträgerhaftung hæfter ejerne for alle bankens gældsforpligtelser, for så vidt som disse ikke kan dækkes af bankens formue. Garanten hæfter over for bankens kreditorer. Ingen af garantierne er tids- eller værdimæssigt begrænset.

(17) Oprindeligt var WestLB et regionalt organ, som koncentrerede sig om at supplere aktiviteterne i de lokale sparekasser, der oprindeligt især udøvede en social funktion, idet de tilbød finansielle tjenesteydelser på områder, hvor markedet ikke fungerede tilstrækkeligt. Sparekasserne har dog for længst udviklet sig til kreditinstitutter, der udfører universelle bankforretninger. Det samme gælder for WestLB, som i de seneste årtier i stadig højere grad har udviklet sig til en uafhængig forretningsbank og nu er blevet en stærk konkurrent på de tyske og europæiske bankmarkeder.

(18) På overdragelsestidspunktet indtog WestLB-koncernen på grundlag af balancesummen tredjepladsen blandt de tyske kreditinstitutter, efter Deutsche Bank AG og Dresdner Bank AG.

(19) WestLB-koncernen tilbyder finansielle tjenesteydelser til virksomheder og offentlige organer [5] og er en vigtig aktør på de internationale kapitalmarkeder såvel for egen regning som for andre emittenter af gældsinstrumenter. Som det er tilfældet med mange andre tyske universalbanker, har også WestLB kapitalintresser i finansieringsinstitutter og andre virksomheder. Ifølge årsberetningen havde WestLB i slutningen af 1991 filialer i 24 lande. Et år senere var dette antal steget til over 30, heraf 16 i europæiske lande. I slutningen af 1997 var WestLB på verdensplan repræsenteret i over 35 lande.

(20) I 1997 udgjorde WestLB's aktiviteter uden for Tyskland ca. 46 % (heraf 28 procentpoint i Europa) af det ikke-konsoliderede renteoverskud, 48 % (heraf 41 procentpoint i Europa) af de ikke-konsoliderede nettoindtægter fra finansielle transaktioner, 62 % (heraf 45 procentpoint i Europa) af det ikke-konsoliderede provisionsoverskud og 68 % (heraf 60 procentpoint i Europa) af de ikke-konsoliderede øvrige indtægter.

(21) Ifølge årsberetningen havde WestLB i slutningen af 1997 direkte eller indirekte vigtige kapitalinteresser på mindst 10 % af den samlede kapital i følgende virksomheder uden for finanssektoren: Thomas Cook-Konzern (100 %), Thomas Cook Reisebüro (100 %), Thomas Cook Inc. (100 %), TUI (30 %), First Reisebüro (20 %), First Reisebüro Management (22 %), LTU Gruppe (34 %), Köln-Düsseldorfer Deutsche Rheinschiffahrt (89 %), Kaufhof Warenhaus (13 %), TA Triumph Adler (19 %), Accumulatorenwerke Hoppecke Carl Zoellner & Sohn (25 %), Telius Grundstücksverwaltungs-Gesellschaft (20 %), Preussag (ca. 30 %; samt 10 %, som ejes af Niedersachsen Holding, hvori WestLB har en kapitalandel på 33 %), Deutsche Babcock AG (10 %), Märkische Faser (100 %), Mühl Produkt & Service und Thüringer Baustoffhandel (25 %), ISIS Multimedia Net (50 %), Schuh-Union (36 %), AW-Beteiligungs GmbH (24 %; denne virksomhed har en kapitalandel i Fresenius på 10 %), Kommunale Energie-Beteiligungsgesellschaft (28 %; denne virksomhed har

[5] Pr. 31. december 1991 var 55,6 % af WestLB-koncernens langfristede udlån til kunder lån til offentlige organer (Geschäftsbericht 1991, s. 72). Pr. 31. december 1997 tegnede denne kategori af lån sig for 32,9 % af WestLB-koncernens samlede udlån til kunder (Geschäftsbericht 1997, s. 74).

en kapitalandel i VEW på 38 %), Westdeutsche Lotterie (100 %) og Westdeutsche Spielbanken (100 %).

(22) Desuden har WestLB en lang række vigtige kapitalinteresser i finanssektoren og en lang række datterselskaber. Som følge af særlige lovbestemmelser er WestLB endvidere i stand til — i modsætning til privatbanker, men på samme måde som andre offentlige kreditinstitutter — at udføre realkredit- og sparekasseforretninger i samme organisatoriske regi som sine andre forretninger. WestLB kan derfor regnes blandt de banker, der har det mest omfattende aktivitetsområde i Tyskland.

(23) På den anden side har WestLB ikke et tæt net af filialer på privatkundeområdet. På dette markedssegment opererer de lokale sparekasser, som WestLB fungerer som centralinstitut for. Dette afspejles i WestLB's finansstruktur: WestLB's gæld til kreditinstitutter udgjorde i 1997 38 % af koncernens samlede gældsforpligtelser, udstedte værdipapirer 28 % og indlån fra kunder 26 %. I forbindelse med gæld til andre kreditinstitutter gøres der opmærksom på, at de lokale sparekasser er juridisk forpligtede til at deponere likviditetsoverskud hos WestLB ([6]). Refinansieringen via andre kreditinstitutter og kapitalmarkederne lettes som følge af, at banken er kreditvurderet til AAA.

(24) WestLB's rentabilitet, beregnet som forholdet mellem overskuddet før skat og egenkapitalen på koncernniveau, lå i de otte forudgående år inden Wfa's overdragelse (1984-1991) i gennemsnit på højst 6,6 %, uden en klar stigende tendens. I forhold til det tyske og også det europæiske gennemsnitsniveau anses dette resultat for at være særdeles lavt.

(25) Tabel 1: Nøgletal fra WestLB-koncernens årsberetninger

(mio. DEM)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Balancesum	178 821	205 205	230 305	274 708	332 615	378 573	428 622	470 789	603 798
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	64 485	67 495	69 628	75 401	87 940	109 150	130 753	146 957	202 475
Udlån til kunder	81 756	93 595	109 859	137 714	157 469	170 745	174 485	180 083	227 974
Gældinstrumenter	18 560	28 243	31 084	40 011	60 108	68 600	75 805	95 589	125 867
Kapitalinteresser	1 516	2 689	2 776	3 769	4 268	4 949	5 141	5 606	5 238
Gæld til kreditinstitutter	55 642	69 641	78 110	92 806	115 871	129 346	157 784	169 928	228 717
Indlån fra kunder	40 045	45 221	50 305	57 648	79 411	91 580	98 425	111 306	156 048
Udstedte værdipapirer	69 964	75 317	84 550	92 295	101 803	123 231	135 760	150 645	170 002
Handelsretlig egenkapital	4 694	5 000	5 012	11 057	11 474	12 216	12 496	12 431	13 420
Øvrig egenkapital	500	500	500	500	4 538	5 203	5 312	6 560	10 041
Renteoverskud	1 419	1 370	1 510	1 757	2 961	3 127	3 308	3 265	3 724
Provisionoverskud	312	331	371	470	1 528	1 512	1 393	1 652	1 993
Øvrige indtægter	1 459	1 264	1 476	1 754	1 982	1 932	1 686	1 457	2 537

([6]) § 4, stk. 3, i forordningen vedrørende sparekassers drift: »Verordnung zur Regelung des Geschäftsrechts und des Betriebes der Sparkassen in Nordrhein-Westfalen«.

(mio. DEM)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Administrationsudgifter	1 460	1 643	1 773	2 010	3 411	3 390	3 651	4 287	4 883
Øvrige udgifter	1 232	1 213	1 165	1 615	2 065	2 317	1 431	1 786	2 023
Skatter	154	51	192	123	514	437	637	566	620
Årets overskud	344	58	227	233	481	427	668	735	728
Koncernens overskud	90	95	95	119	134	136	161	162	186

(26) Det fremgår af ovenstående tabel, at WestLB-koncernen i perioden fra 1991, dvs. inden overdragelsen, indtil 1997 øgede sin balancesum til 263 %. I samme periode steg WestLB's balancesum alene fra 211,5 mia. DEM (108,1 mia. EUR) til 456,7 mia. DEM (233,5 mia. EUR), dvs. til 216 %.

2. **Institutionen Wohnungsbauförderungsanstalt**

(27) Wfa blev oprettet i 1957 og fungerede indtil den 31. december 1991 som offentligretlig institution. Som sådan var den et organ med status som juridisk person med en indskudskapital på 100 mio. DEM (50 mio. EUR), og delstaten ejede alle andele. I henhold til § 6, stk. 1, i den tidligere lov om støtte til boligbyggeri i Nordrhein-Westfalen ([7]) havde Wfa udelukkende til opgave at støtte boligbyggeriet ved at yde rentelettede eller rentefrie lån. På grund af sin almennyttige karakter var institutionen fritaget for selskabsskat, formueskat og skat på virksomhedskapital (Gewerbekapitalsteuer).

(28) Som offentligretlig institution var Wfa omfattet af delstaten Nordrhein-Westfalens Anstaltslast og Gewährträgerhaftung med hensyn til alle institutionens gældsforpligtelser. Disse garantier eksisterer fortsat efter overdragelsen.

(29) Den centrale finansieringskilde til støtten til boligbyggeri var og er fortsat midlerne i delstatens formue til boligbyggeri, »Landeswohnungsbauvermögen«, som er opstået via renteindtægter fra de lån til boligbyggeri, som Wfa har ydet, og via årlige tilførsler af midler fra delstatsbudgettet. Denne formue, som i henhold til § 16 i den tidligere lov om støtte til boligbyggeri udelukkende skulle anvendes til finansiering af lån til boligbyggeri, udgjorde 75 % af Wfa's refinansiering, dvs. 24,7 mia. DEM (12,6 mia. EUR) pr. 31. december 1991.

(30) Inden overdragelsen blev de gældsforpligtelser, som delstaten Nordrhein-Westfalen havde påtaget sig i forbindelse med støtten til boligbyggeri, garanteret af Wfa. I forhold til delstatens indfrielse af gældsforpligtelser blev Wfa-garantien hvert år konverteret til delstatens tilbagesøgningsforpligtelser over for Wfa, hvorved værdien af delstatens formue til boligbyggeri blev tilsvarende reduceret. Wfa's gældsforpligtelser i denne henseende havde først været forfaldne, når Wfa ikke længere var nødt til at anvende renteindtægter og tilbagebetalinger af lån til udførelse af sine offentlige opgaver. De udgjorde i slutningen af 1991 ca. 7,4 mia. DEM (3,78 mia. EUR) og blev ikke opført direkte på balancen, men kun som poster »under stregen«.

(31) Tabel 2: Nøgletal fra Wfa's årsberetninger

(mio. DEM)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Balancesum	33 234	33 049	34 953	36 487	38 021	42 365	42 988	44 041
Udlån til kunder	30 721	30 661	32 313	34 367	35 991	37 759	38 455	39 735
Gæld til kreditinstitutter	4 952	5 001	6 201	6 853	7 271	8 058	7 593	7 737
Delstatens formue til boligbyggeri og indskudskapital	23 836	24 779	25 768	26 896	28 125	29 406	30 847	32 116

([7]) »Wohnungsbauförderungsgesetz« som affattet i bekendtgørelsen af 30. september 1979 (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen, s. 630).

(mio. DEM)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Reserver	134	138	142	142	142	142	142	142
Tilbagebetalte lån	1 000	2 000	1 000	1 100	1 200	1 300	2 000	1 800
Ydede lån	2 000	2 000	2 600	2 800	3 100	3 000	2 700	3 100
Renteindtægter	365	393	410	414	436	477	561	586
Rentetilskud fra delstaten	36	0	0	25	55	78	12	0
Øvrige indtægter	52	35	36	47	48	43	45	39
Renteudgifter	78	123	187	262	304	357	367	360
Øvrige udgifter	124	106	103	103	92	115	104	108
Tilførsel til delstatens formue til boligbyggeri	248	197	156	120	143	127	147	156
Overskud	4	4						

3. **Egenkapitalkrav i henhold til egenkapitaldirektivet og solvensdirektivet**

(32) I henhold til Rådets direktiv 89/647/EØF af 18. december 1989 om solvensnøgletal for kreditinstitutter [8] (herefter benævnt »solvensdirektivet«) og egenkapitaldirektivet skal bankerne disponere over en egenkapital på mindst 8 % [9] af deres risikovægtede aktiver og risikobetonede ikke-balanceførte transaktioner [10]. Som følge af disse direktiver blev KWG ændret pr. 1. januar 1992. De nye krav trådte i kraft den 30. juni 1993 [11]. Indtil da skulle de tyske kreditinstitutter disponere over en egenkapital på 5,6 % af deres risikovægtede aktiver [12].

(33) Hvad angår den nye tærskel på mindst 8 % skal mindst halvdelen heraf bestå af »kerneegenkapital«, der omfatter instrumenter, som kreditinstituttet ubegrænset og umiddelbart kan disponere over til at dække tab, så snart sådanne måtte opstå. Kerneegenkapital er af afgørende betydning for en banks samlede egenkapitalgrundlag i tilsynsøjemed, da »supplerende egenkapital«, dvs. yderligere egenkapital af lavere kvalitet, kun godkendes i samme omfang som den forhåndenværende kerneegenkapital til sikkerhed for en banks risikobetonede forretninger.

(34) En banks mulighed for at indgå store engagementer er endvidere begrænset af egenkapitalens størrelse. På tidspunktet for Wfa's overdragelse måtte et enkelt engagement ikke overstige 50 % af et kreditinstituts egenkapital i henhold til KWG (§ 13) og alle engagementer, som udgjorde mere end 15 % af egenkapitalen, ikke overstige det ottedobbelte af kreditinstituttets egenkapital. Efter en ændring af KWG i 1994 med henblik på en tilpasning til Rådets direktiv 92/121/EØF af 21. december 1992 om overvågning af og kontrol med kreditinstitutters store engagementer [13] blev loftet for et enkelt engagement begrænset til 25 % af en banks egenkapital, og alle store engagementer, som overstiger 10 % af en banks egenkapital, må tilsammen ikke overstige det ottedobbelte af den samlede egenkapital [14].

(35) Artikel 12 i Rådets andet direktiv (89/646/EØF) af 15. december 1989 om samordning af lovgivningen om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut og om ændring af direktiv 77/780/EØF [15] begrænser endvidere størrelsen af kapitalinteresser i andre kreditinstitutter. Efter en særlig bestemmelse i KWG (§ 12), som ikke er baseret på EF-retten, men som

[8] EFT L 386 af 30.12.1989, s. 14.

[9] Egenkapitalkravene skal opfyldes af kreditinstitutterne på konsolideret delkonsilideret, og ikke-konsolideret grundlag.

[10] I det følgende omfatter begrebet »risikovægtede aktiver« alle risikobetonede og risikovægtede poster.

[11] De nye egenkapitalkrav skulle i realiteten allerede have været trådt i kraft pr. 1. januar 1993; deres ikrafttræden var dog forsinket i Tyskland.

[12] Dette tal var imidlertid baseret på en snævere definition på egenkapital end den, der findes i egenkapitaldirektivet.

[13] EFT L 29 af 5.2.1993, s. 1.

[14] Det bemærkes dog, at det ikke kun var tærsklerne, men også definitionerne på begreberne »egenkapital« og »risikovægtede aktiver«, der blev ændret.

[15] EFT L 386 af 30. 12. 1989, s. 1.

også findes i andre medlemsstater, begrænses desuden de samlede langfristede investeringer — herunder også kapitalinteresser i virksomheder uden for finanssektoren — til bankens samlede egenkapital.

(36) Pr. 30. juni 1993 skulle de tyske banker tilpasse sig de nye egenkapitalkrav. Allerede inden solvensdirektivets gennemførelse i tysk ret havde mange delstatsbanker, herunder også WestLB, et forholdsvis svagt egenkapitalgrundlag. Efter forsøgsvise beregninger, som Deutsche Bundesbank foretog i december 1991 på grundlag af bestemmelserne i direktivet, havde delstatsbankerne et gennemsnitligt solvensnøgletal på […] %, mens værdien fra den 30. juni 1993 skulle udgøre 8 % ([16]). Det var derfor absolut nødvendigt at forhøje disse kreditinstitutters egenkapitalgrundlag for at forhindre, at deres mulighed for en virksomhedsudvidelse blev begrænset, og for at de i det hele taget kunne bibeholde deres eksisterende forretningsvolumen. Kan en bank ikke dokumentere det nødvendige egenkapitalgrundlag, pålægges det den af tilsynsmyndigheden straks at træffe foranstaltninger med henblik på at overholde bestemmelserne for solvensnøgletal, enten ved at fremskaffe supplerende egenkapital eller ved at reducere de risikovægtede aktiver.

(37) Mens de private banker var nødt til at dække deres yderligere behov for egenkapital via kapitalmarkedet, kunne de offentlige banker ikke gøre dette, da deres offentlige ejere besluttede ikke at privatisere dem hverken helt eller delvist. På grund af den generelt spændte budgetsituation kunne de offentlige ejere imidlertid heller ikke foretage en kapitaltilførsel ([17]). I stedet blev der fundet andre løsninger til fremskaffelse af yderligere egenkapital. I WestLB's tilfælde besluttede delstaten Nordrhein-Westfalen at indskyde Wfa i WestLB for på den måde af forhøje bankens egenkapitalgrundlag. Lignende transaktioner blev gennemført i en række andre delstater til fordel for de forskellige delstatsbanker.

4. **Overdragelsen og virkningerne heraf**

a) *Overdragelsen*

(38) Landdagen i Nordrhein-Westfalen vedtog den 18. december 1991 lov om støtte til boligbyggeri ([18]). På grundlag af artikel 1 i denne lov blev Wfa overdraget til WestLB. Denne overdragelse trådte i kraft pr. 1. januar 1992.

(39) I lovbegrundelsen begrundes overdragelsen først og fremmest med forhøjelsen af WestLB's egenkapital for at gøre kreditinstituttet i stand til at opfylde de strengere egenkapitalkrav, der var gældende fra den 30. juni 1993. Som følge af overdragelsen var dette muligt, uden at delstatsbudgettet blev belastet finansielt. Som en sidegevinst ved sammenlægningen af Wfa's aktiviteter i forbindelser med støtten til boligbyggeri med WestLB's aktiviteter anførtes en større effektivitet.

(40) Som led i overdragelsen ophævede delstaten Wfa's garanti på ca. 7,4 mia. DEM (3,78 mia. EUR) til de gældsforpligtelser, som delstaten havde påtaget sig i forbindelse med støtten til boligbyggeri (se afsnit II, nr. 2).

(41) WestLB blev Wfa's universalsuccessor (med undtagelse af Wfa's hæftelse over for delstaten, som blev ophævet inden overdragelsen, og som vedrørte delstatens gæld i forbindelse med støtten til boligbyggeri). Wfa blev organisatorisk og økonomisk en uafhængig offentligretlig institution uden retsevne inden for WestLB. Wfa's indskudskapital og reserver skal opføres som særlig reserve på WestLB's balance. Delstaten hæfter som følge af Anstaltslast og Gewährträgerhaftung fortsat for Wfa's gældsforpligtelser.

(42) De aktiver, der blev overdraget, dvs. indskudskapitalen, reserverne, delstatens formue til boligbyggeri og Wfa's øvrige tilgodehavender samt fremtidige tilbagebetalinger af byggelån, vil i henhold til artikel 2, § 16, stk. 2, i nævnte lov også efter Wfa's overdragelse til WestLB fortsat blive anvendt til støtte til boligbyggeri. Ifølge samme bestemmelse skulle disse aktiver samtidig tjene som egenkapital i henhold til KWG (og dermed egenkapitaldirektivet), som ligger til grund for beregningen af en banks solvensnøgletal. Dermed tjener de også som sikkerhed for WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter.

(43) I forbindelse med overdragelsen ændrede WestLB's kapitalindskydere rammeaftalen og indgik aftale om, at de aktiver, der er bestemt til støtte til boligbyggeri, til stadighed skal bevares, selv hvis WestLB skulle lide tab, hvorved den oprindelige kapital ville blive opbrugt. Wfa's kapital skulle internt kun være efterstillet WestLB's øvrige egenkapital. Det blev præciseret i rammeaftalen, at WestLB-ejernes Anstaltslast også omfatter Wfa's særlige reserver. I tilfælde af, at WestLB opløses, ville delstaten have et privilegeret krav på Wfa-kapitalen. Det blev endvidere erklæret, at forhøjelsen af WestLB's egenkapitalgrundlag som følge af Wfa's overdragelse udgjorde en økonomisk ydelse fra delstatens side, og at ejerne skulle aftale den årlige godtgørelse herfor, så snart

([16]) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, maj 1993, s. 49.
([17]) Se bl.a. Drucksache 11/2329 fra Landdagen i Nordrhein-Westfalen.
([18]) »Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung« af 18. december 1991 (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen Nr. 61 af 30. december 1991, s. 561).

de første resultater af regnskabsårene fra 1992 forelå ([19]). Dette var efterfølgende omfattet af et protokolnotat til rammeaftalen af 11. november 1993. Trods denne interne aftale om sikring af Wfa's aktiver og Wfa-kapitalens interne efterstillelse sondres der i WestLB's forhold udadtil ikke mellem Wfa's funktion som organ i forbindelse med støtten til boligbyggeri på den ene side og dens egenkapitals funktion som ansvarlig kapital for WestLB på den anden. De aktiver, der er overdraget, kan WestLB ubegrænset og umiddelbart disponere over til dækning af tab eller, i tilfælde af konkurs, til dækning af kreditorernes tilgodehavender.

(44) Ifølge den driftsaftale til loven om støtte til boligbyggeri, der er indgået mellem delstaten og WestLB, vil WestLB kun anvende den særlige reserve som sikkerhed for sine egne aktiviteter, for så vidt som varetagelsen af Wfa's lovbestemte opgaver er sikret.

(45) Selv om Wfa mistede sin retlige uafhængighed ved at blive en afdeling under WestLB og integreret i WestLB's regnskab, blev Wfa's aktiviteter ikke fuldt ud integreret i WestLB. Wfa bibeholdtes som en adskilt enhed inden for WestLB med betegnelsen Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen — Anstalt der Westdeutschen Landesbank Girozentrale. Denne nye WestLB-afdeling for støtte til boligbyggeri indgår ganske vist i WestLB's regnskab, men har også sit eget regnskab. WestLB's tidligere afdeling for støtte til boligbyggeri blev lagt sammen med Wfa.

(46) De overførte Wfa-værdier i form af indskudskapital, reserver, øvrige aktiver og fremtidige overskud forbeholdes fortsat støtten til boligbyggeri og skal således forvaltes adskilt fra WestLB's øvrige aktiviteter. Samtidig er denne adskillelse en forudsætning for, at aktiviteterne i forbindelse med støtten til boligbyggeri efter den tyske skattelovgivning fortsat kan godkendes som almennyttige. Da de tyske myndigheder lagde til grund, at Wfa efter overdragelsen rent faktisk forbliver en institution, der virker i offentlighedens interesse, blev de skattefritagelser, der er omtalt i afsnit II, nr. 2, ikke ophævet.

(47) WestLB's konkurrenter modsatte sig også fusionen mellem det monopolagtige Wfa og WestLB, fordi der frygtede, at WestLB ville udnytte de oplysninger, der fremkommer i forbindelse med boligbyggeristøtten, til at hverve nye kunder til sine kommercielle aktiviteter. De kompetente myndigheder har forpligtet sig til at sikre, at der som følge af aktiviteternes indbyrdes nærhed ikke indtræder konkurrencefordrejninger, ved at de personalemæssigt, informationsmæssigt osv. adskilte afdelingen med ansvar for støtten til boligbyggeeri fra WestLB's kommercielle afdelinger ([20]).

b) *Wfa's værdi*

(48) Den nominelle værdi af den Wfa-formue, der blev overdraget til WestLB pr. 31. december 1991, udgjorde ca. 24,9 mia. DEM (12,73 mia EUR), hvoraf delstatens formue til boligbyggeri udgjorde næsten 24,7 mia. DEM (12,68 mia EUR). Da disse finansielle midler skulle anvendes til at finansiere lån til boligbyggeri, som enten er rentelettede eller rentefrie og ofte har lange afdragsfrie perioder, måtte den nominelle kapital diskonteres kraftigt for at kunne beregne den faktiske værdi.

(49) WestLB iværksatte pr. 1. januar 1992 en ekspertundersøgelse i forbindelse med beregningen af Wfa's formue. Denne undersøgelse blev fremlagt den 30. april 1992. Det skal bemærkes, at denne værdifastsættelse først blev gennemført, efter at delstaten havde truffet beslutning om Wfa's overdragelse.

(50) Med hensyn til vurderingsmetoden erklærede revisorerne, at på grund af den vedvarende forpligtelse til at reinvestere alle fremtidige indtægter i rentelettede eller rentefrie lån til boligbyggeri havde Wfa i virkeligheden ingen kapitalværdi. Denne forpligtelse ophørte imidlertid i tilfælde af, at Wfa blev realiseret. Den fordel, som WestLB opnåede via Wfa, bestod for det første i forhøjelsen af egenkapitalen og den heraf følgende mulighed for at udvide aktiviteterne og for det andet i en forbedring af kreditværdigheden som følge af den betydelige forhøjelse af egenkapitalen. Da WestLB ikke opnåede nogen fordel via Wfa's normale aktiviteter, skulle Wfa's værdi beregnes på grundlag af det mulige provenu ved et salg — dog uden den reinvesteringsforpligtelse, der kun eksisterede i forholdet indadtil. Formuen skulle derfor vurderes på grundlag af en normal forrentning og skulle således diskonteres til en værdi, på grundlag af hvilken det nominelle afkast kunne betragtes som normal markedsforrentning.

(51) Revisorerne korrigerede værdien af forskellige af Wfa's formue- og gældsposter — lånene til boligbyggeri blev reduceret fra en nominel værdi på 30,7 mia. DEM (15,7 mia. EUR) til 13,5 mia. DEM (6,9 mia EUR), hvilket svarer til en korrektion på 56 % — og nåede frem til, at Wfa's nettoformue udgjorde 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR). Dette svarer til en samlet diskontering på 76 % i

([19]) Ifølge den tyske regering er det her anvendte udtryk »økonomisk ydelse« upræcist og blev senere præciseret.

([20]) I henhold til § 13 i loven vedrørende overdragelsen, Übertragungsgesetz, skal det organ, der forvalter støtten til boligbyggeriet, udføre sine opgaver konkurrenceneutralt. Hvordan dette nærmere sikres, er aftalt mellem WestLB og delstaten.

forhold til Wfa's daværende nominelle nettoformue på 24,9 mia. DEM (12,7 mia EUR). Efter denne værdiregulering blev beløbet på 5,9 mia DEM (3,02 mia. EUR) opført i WestLB's regnskab som en særlig reserve, »Sonderrücklage Wohnungsbauförderungsanstalt«.

(52) Efter at WestLB havde anmodet BAKred om at godkende beløbet på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) som WestLB's kerneegenkapital, anmodede BAKred et andet revisionsfirma om en værdifastsættelse. Denne blev udarbejdet den 30. september 1992. Som led i den undersøgelse, som BAKred lod gennemføre, så man nærmere på, om den værdifastsættelse, der var foretaget for WestLB, var troværdig, og den anvendte vurderingsmetode blev accepteret. Navnlig på grund af, at man havde valgt en anden diskonteringssats og behandlede de tilbagebetalinger, der blev foretaget inden forfaldstidspunktet, på en anden måde, nåede man frem til, at Wfa's nettoformue udgjorde mellem 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) og 5,4 mia. DEM (2,76 mia. EUR).

(53) På grundlag af denne vurdering godkendte BAKred i sidste instans den 30. december 1992 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som WestLB's kerneegenkapital i henhold til KWG. Det beløb — 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) — der blev opført som egenkapital på WestLB's balance, samt det beløb, der blev godkendt som kerneegenkapital, er ikke senere blevet ændret.

(54) Begge vurderinger af den overførte formue lagde den situation til grund, som fandtes efter ophævelsen af den hæftelse over for delstaten, som ifølge vurderingerne skønnedes at beløbe sig til ca. 7,3 mia. DEM (3,73 mia. EUR).

c) *Virkningerne på WestLB af Wfa's overdragelse*

(55) Pr. 31. december 1991 havde WestLB en godkendt egenkapital på 5,1 mia. DEM (2,6 mia EUR), hvoraf 500 mio. DEM (260 mio. EUR) stammede fra særlige rettigheder. Inden ændringen med henblik på gennemførelse af EF-bankdirektiverne var solvensnøgletallet på grundlag af KWG ca. […] % og lå dermed […] procentpoint over det daværende lovbestemte minimum.

(56) Da BAKred godtkendte Wfa-kapitalen som WestLB's egenkapital, blev WestLB's egenkapital forøget til i alt 9,1 mia. DEM (4,65 mia. EUR), dvs. med 79 %. Under hensyntagen til en henlæggelse af 100 mio. DEM (50 mio. EUR) fra overskudet til reserverne blev WestLB's egenkapital forøget til 9,2 mia. DEM (4,7 mia. EUR) pr. 31. december 1992. Under hensyntagen til Wfa's kapital og risikovægtede aktiver svarede dette til et solvensnøgletal på […] %.

(57) Tabel 3: WestLB's og Wfa's kapitalbehov og egenkapital (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

(mio. DEM)

(Pr. 31. december)	1991	1992
Risikovægtede aktiver — WestLB (uden Wfa)	[…]	[…]
Risikovægtede aktiver — Wfa	[…]	[…]
Risikovægtede aktiver — WestLB (med Wfa) (*)		[…]
Lovbestemt egenkapital — WestLB (**) (= a)	[…]	[…]
Lovbestemt egenkapital — WestLB uden Wfa (**) (= b)		[…]
Egenkapital — WestLB (= c)	5 090	9 190
Egenkapital — WestLB uden Wfa (= d)		5 190
Egenkapitaludnyttelse — WestLB (= a/c)	[…] %	[…] %
Egenkapitaludnyttelse — WestLB uden Wfa (= b/d)		[…] %

(*) Wfa blev overdraget pr. 1 januar 1992.
(**) På grundlag af det i sin tid gældende krav på 5,6 %.

(58) Dette solvensnøgletal på […] % tager højde for en forhøjelse på […] DEM ([…] EUR) eller 9,9 % af WestLB's risikovægtede aktiver i 1992, som ikke havde relation til boligbyggeristøtten. Var denne forhøjelse sket uden Wfa's overdragelse, var WestLB's solvensnøgletal pr. 31. december 1992 faldet til […].

(59) Mens hele Wfa-kapitalen skal anvendes til støtte til boligbyggeri, er der i medfør af bestemmelserne for solvensnøgletal kun behov for en del af Wfa's egenkapital som sikkerhed for de risikovægtede aktiver. Ifølge de tyske myndigheder var der på det tidspunkt, hvor de nye egenkapitalkrav trådte i kraft, behov for 1,5 mia. DEM (770 mio. EUR) til dette formål. De resterende 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) kunne WestLB således på dette tidspunkt anvende som egenkapitalgrundlag for sine konkurrencemæssige aktiviteter.

(60) I WestLB-koncernen lå solvensnøgletallet med […] % pr. 31. december 1991 […] procentpoint over det daværende minimum. Et år senere, efter at BAKred havde godkendt Wfa-kapitalen, var tallet ca. […] % under hensyntagen til Wfa's risikovægtede aktiver. Havde formueoverdragelsen ikke fundet sted, og havde koncernen alligevel forhøjet de risikobetonede aktiver, der ikke havde relation til boligbyggeristøtten, hvilket den gjorde, ville koncernens solvensnøgletal være faldet til […] % og havde dermed ligget på […] procentpoint […], det minimum, der var gældende på daværende tidspunkt.

(61) Den 30. juni 1993, da de nye egenkapitalkrav i henhold til egenkapital- og solvensdirektivet trådte i kraft for de tyske kreditinstitutter, lå koncernens solvensnøgletal (herunder egenkapitalkravene til Wfa) på grundlag af de nye bestemmelser på […] %, dvs. […] procentpoint over minimumsværdien (heraf udgjorde kerneegenkapitalen […] procentpoint og den supplerende egenkapital […] procentpoint). Uden den kapitaltilførsel, der fandt sted med Wfa's overdragelse, og uden de risikobetonede udlånsaktiviteter havde koncernen pr. 30. juni 1993 haft et solvensnøgletal på ca. […] %. De […] % blev opnået ved, at der i begyndelsen af 1993 blev fremskaffet yderligere supplerende egenkapital i form af ansvarlig indskudskapital på ca. 2,9 mia. DEM (1,48 mia. EUR). WestLB fremskaffede i løbet af 1993 i alt 3,1 mia. DEM (1,59 mia. EUR) i supplerende egenkapital, hvorved koncernens egenkapital i henhold til KWG indtil udgangen af samme år blev forhøjet til 12,9 mia. DEM (6,6 mia. EUR). Solvensnøgletallene lå i slutningen af 1993 noget lavere end pr. 30. juni 1993.

(62) Tabel 4: WestLB-koncernens kapitalbehov og egenkapital (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

(mio. DEM)

(Gennemsnitsværdier)	1992 (*)	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Balancesum	271 707	332 616	378 573	428 622	470 789	603 797	
Risikovægtede aktiver	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Lovbestemt kerneegenkapital (= a)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Lovbestemt egenkapital i alt (= b)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Kerneegenkapital (= c)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Supplerende egenkapital	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Samlet egenkapital (= d)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Udnyttelse af kerneegenkapitalen (= a/c)	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %
Udnyttelse af den samlede egenkapital (= b/d)	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %	[…] %

(*) Afvigelser i dette år skyldes, at Wfa's aktiver blev opført på en anden måde i balancen, definitionen på egenkapital og solvensnøgletallene blev ændret samt tidspunktet for BAKred's godkendelse af Wfa-kapitalen.

(63) Med kerneegenkapitalen på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) øgedes i absolutte tal teoretisk muligheden for at udvide aktiviteterne i forbindelse med udlån med en risiko på 100 % med 72 mia. DEM (36,8 mia. EUR) i henhold til den tidligere udgave af KWG (minimumsnøgletal 5,6 %). På grundlag af det mindste solvensnøgletal på 8 %, der har fundet anvendelse siden den 30. juni 1993, ville den tilsvarende værdi være på 50 mia. DEM (25,6 mia. EUR). Antager man, at WestLB-koncernens konkurrenceprægede aktiviteter kunne disponere over 2,5 mia. DEM

(1,28 mia. EUR) af Wfa-kapitalen, blev dens kapacitet til at yde lån med en risiko på 100 % forøget med 31,3 mia. DEM (16 mia. EUR).

(64) Men i realiteten blev den tilladte udlånsvolumen udvidet mere, da en banks aktiver normalt ikke er behæftet med en risiko på 100 %. I slutningen af 1993 udgjorde WestLB's risikovægtede aktiver (herunder Wfa's aktiviteter) […] DEM ([…] EUR). Balancesummen udgjorde 332,6 mia. DEM (170,1 mia. EUR). Dette svarer til en gennemsnitlig risikovægtning på […] % ([21]). Med en konstant risikostruktur muliggjorde den disponible kerneegenkapital på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) på grundlag af værdien på 8 % i EF-bankdirektiverne en samlet vækst (eller en sikkerhedsstillelse for de eksisterende aktiviteter) på ca. […] DEM ([…] EUR). Da forhøjelsen af WestLB's kerneegenkapital gav mulighed for at fremskaffe yderligere supplerende egenkapital (indtil kerneegenkapitalens størrelse), blev bankens faktiske långivningskapacitet indirekte endnu større.

(65) Der kan drages en række konklusioner. For det første havde WestLB uden en kapitalforhøjelse haft vanskeligt ved fortsat at ligge over minimumsnøgletallet i henhold til KWG i udgaven inden tilpasningen til EF-bankdirektiverne. For det andet havde det uden Wfa's overdragelse kun været muligt for WestLB-koncernen at nå minimumsnøgletallet i henhold til solvensdirektivet ved at reducere sine risikovægtede aktiver eller mobilisere andre kilder til egenkapital (f.eks. opløsning af skjulte reserver). Fremskaffelsen af supplerende egenkapital havde kun været en midlertidig afhjælpning, da denne kapitals størrelse er begrænset af den disponible kerneegenkapitals størrelse. For det tredje oversteg kapitalforhøjelsen i forbindelse med den nye supplerende egenkapital, der blev fremskaffet i 1993, det beløb, som koncernen skulle disponere over for at kunne overholde de strengere egenkapitalkrav i den nye udgave af KWG.

(66) For så vidt angår den tilsynsmæssige begrænsning af store engagementer, svarede tærsklen på 50 % i den tidligere udgave af KWG til ca. 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), inden Wfa-kapitalen blev godkendt. Efter godkendelsen af Wfa-kapitalen og henlæggelse af 100 mio. DEM (50 mio. EUR) fra overskuddet til reserverne steg tærsklen til næsten 4,6 mia. DEM (2,35 mia. EUR). Tærsklen på 15 % i forbindelse med store engagementer, som i alt ikke må overskride det ottedobbelte af bankens egenkapital, svarede til 760 mio. DEM (390 mio. EUR) pr. 31. marts 1992. Et år senere, dvs. efter godkendelsen af Wfa-kapitalen, steg tærsklen til næsten 1,4 mia. DEM (720 mio. EUR). WestLB's kapacitet til at indgå store engagementer blev som følge af Wfa's overdragelse forhøjet med 32 mia. DEM (16,4 mia. EUR) (dvs. med det ottedobbelte af forhøjelsen af egenkapitalen) ([22]).

d) *Godtgørelse for Wfa's overdragelse*

(67) Wfa's overdragelse medførte ingen ændring af ejerforholdet i WestLB. Delstaten Nordrhein-Westfalen får derfor ingen godtgørelse for den indskudte kapital, hverken gennem en større andel af det udbetalte udbytte eller gennem en større andel af afkastet af kapitalandele i WestLB.

(68) Som nævnt blev rammeaftalen mellem WestLB's kapitalindskydere ændret i forbindelse med Wfa's overdragelse. Ifølge § 5, stk. 2, i aftalen udgør delstatens udvidelse af WestLB's egenkapitalgrundlag efter ejernes opfattelse en finansiel fordel for banken. Størrelsen af godtgørelsen for den tilførte kapital skulle fastsættes efter offentliggørelsen af WestLB's første resultater for regnskabsåret 1992, dvs. kort tid efter overdragelsen. En lignende formulering med hensyn til overdragelsens og godtgørelsens værdi findes i begrundelsen til Übertragungsgesetz.

(69) I sidste instans blev godtgørelsen for den tilførte kapital fastsat til 0,6 % årligt. Den skal betales af WestLB af udbyttet efter skat, hvilket for WestLB betyder en belastning inden skat på ca. 1,1 % ([23]). Godtgørelsen skal kun betales, hvis der opnås overskud.

(70) Grundlaget for godtgørelsen er den Wfa-kapital, dvs. 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), som BAKred har godkendt som kerneegenkapital. Den betales kun for den del af denne kapital, som Wfa ikke har behov for som sikkerhed for sine aktiviteter i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Denne del, som WestLB har til rådighed til sikkerhed for sine aktiviteter, udgjorde 2,5 mia DEM (1,28 mia. EUR) efter de nye egenkapitalkravs ikrafttræden og er forhøjet siden da ([24]).

([21]) Denne beregning tager ikke højde for de risikobetonede ikke-balanceførte transaktioner.

([22]) Der henvises til, at de nye bestemmelser ikke kun har ændret solvensnøgletallene, men også definitionen på begreberne »egenkapital« og »risikovægtede aktiver«.

([23]) Den tyske regering har forelagt en undersøgelse af den godtgørelse, som WestLB har betalt, og det fremgår heraf, at selskabsskatten indtil 1993 var på 46 % og derefter 42 %. Hertil kom et solidaritetstillæg på 3,75 % i 1992, 0 % i 1993 og 7,5 % derefter.

([24]) Når der nedenfor tales om det beløb, som godtgørelsen skal betales på grundlag af, er referencegrundlaget for klarhedens skyld altid situationen i slutningen af 1993, dvs. forskellen mellem 1,5 mia. DEM (770 mio. EUR) og 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), uafhængigt af, at forholdet mellem den formålsbestemte kapital til Wfa's aktiviteter og den kapital, som WestLB har fået tilført, ændres med tiden.

(71) Tabel 5: »Sonderrücklage für die Wohnungsbauförderung« (særlig reserve til støtte til boligbyggeri) og Wfa's egenkapitalbehov (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

(mio. DEM)

(31. december)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
»Sonderrücklage für die Wohnungsbauförderung«	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900
Heraf godkendt kerneegenkapital	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Til byggelån fra Wfa	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Til WestLB	[…] (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) Da BAKred først godkendte Wfa-kapitalen pr. 30. december 1992, var kapitalandelen på […] DEM ([…] EUR) kun til rådighed for WestLB i to dage i 1992. Dermed udgør den kapital, som WestLB havde til rådighed i dette år, i gennemsnit […] DEM ([…] EUR).

III. **BEMÆRKNINGER FRA INTERESSEREDE PARTER**

1. **Klage og bemærkninger fra BdB**

(72) Efter BdB's opfattelse er anvendelsen af den markedsøkonomiske investors princip ikke begrænset til tabgivende eller saneringsmodne virksomheder. En sådan investor lader sig i forbindelse med sin investeringsbeslutning ikke lede af spørgsmålet om, hvorvidt den pågældende virksomhed i det hele taget arbejder rentabelt, men undersøger, om forrentningen svarer til den normale markedssats. Hvis kapitaltilførsler fra de offentlige myndigheder kun blev undersøgt i støttemæssig henseende i forbindelse med tabgivende virksomheder, medfører dette, at private virksomheder stilles dårligere, hvilket ikke er i overensstemmelse med EF-traktatens artikel 86, stk. 1.

(73) EF-traktatens artikel 295 kan heller ikke anvendes til at undtage overdragelsen af Wfa's formue fra konkurrencereglernes anvendelsesområde. Det kan af denne artikel højst udledes, at delstaten frit kan opbygge en sådan særlig formue, men så snart denne overgår til en kommercielt arbejdende virksomhed, skulle konkurrencereglerne finde anvendelse.

a) *Passende godtgørelse for kapitalen*

(74) BdB anfører, at den godkendte kerneegenkapital på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som al anden kerneegenkapital kan anvendes som sikkerhed for aktiviteterne og samtidig gøre det muligt som al anden kerneegenkapital at fremskaffe supplerende egenkapital af solvensmæssige grunde. Ved hjælp af formueoverdragelsen gjorde delstaten det dermed muligt for WestLB, som havde et meget spinkelt egenkapitalgrundlag, ikke blot at undgå at skulle indskrænke sine aktiviteter, men endog at udvide sine risikobetonede aktiviteter. Det beløb, hvormed egenkapitalen overstiger det faktiske egenkapitalbehov, påvirker endvidere finansieringsomkostningerne på kapitalmarkederne. En investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, ville efter BdB's opfattelse ikke tilføre sin virksomhed kapital, hvis denne til stadighed i en årrække havde opvist svage finansielle resultater, og der ikke var noget, som tydede på, at der ville ske en væsentlig forbedring, dvs. at der ikke var tegn på, at der fremover kunne forventes en højere forrentning.

i) Godtgørelsens størrelse

(75) BdB understreger, at WestLB havde et presserende behov for kerneegenkapital og som følge af Wfa's overdragelse næsten fik sin kerneegenkapital fordoblet fra 4,7 mia. DEM (2,4 mia. EUR) til 8,7 mia. DEM (4,45 mia. EUR). I betragtning af, at WestLB's resultater på daværende tidspunkt var svage, var der ingen privat investor, som ville have tilført WestLB et så betydeligt egenkapitalbeløb. For at stille kapital til rådighed under de givne vilkår ville en privat investor mindst have krævet et tillæg på 0,5 procentpoint af den normale forrentning af egenkapitalen. Ifølge BdB lå WestLB's rentabilitet i de ti år inden overdragelsen i gennemsnit på 5,6 % inden skat. Hvad angår de private tyske storbanker, lå de tilsvarende tal mellem 12,4 % og 18,6 %, med en gennemsnitsværdi på 16,8 % (inden skat) i den pågældende periode. Andre delstatsbanker havde opnået en forrentning på 9-11 %. BdB forelagde en beregning af tyske bankers egenkapitalforrentning, som var blevet foretaget af et eksternt rådgivningsfirma for BdB.

(76) Hvad angår den egnede metode til beregning af referenceværdien for forrentningen, er BdB af den opfattelse, at den historiske forrentning skal beregnes som aritmetisk gennemsnit og ikke som geometrisk gennemsnit (»compound annual growth rate«). Sidstnævnte metode forudsætter, at investoren reinvesterer udbyttet og lader de ekstra indtægter herfra indgå i beregningen. Hvordan udbyttet reinvesteres, kan imidlertid ikke påvirke den oprindelige investeringsbeslutning, men skal betragtes

som en ny selvstændig investeringsbeslutning. Der skal derfor anvendes en metode med et aritmetisk gennemsnit.

(77) Anvendes derimod metoden i form af »compound annual growth rate«, udgør en række private tyske storbankers gennemsnitlige forrentning i perioden 1982-1992 efter skat 12,54 %. (Ved beregningen af denne værdi har BdB efter egne oplysninger taget højde for en lang række forskellige ihændehaverperioder for investeringer og salg mellem 1982 og 1992 for at udelukke fordrejninger, som kunne opstå som følge at, at der kun anvendes et enkelt år som referenceår, og dette år var kendetegnet ved usædvanligt høje eller lave aktiekurser; den samtidige anvendelse af mange ihændehaverperioder har til formål at udjævne svingninger på aktiemarkedet). BdB hævder, at de pågældende tal for WestLB er for lave, da der ikke er taget højde for indkomst fra afhændelsen af tegningsrettigheder.

(78) I forbindelse med Capital Asset Pricing-modellen (CAPM), som i WestLB's centrale ekspertundersøgelse blev anvendt til retfærdiggørelse af kapitalgodtgørelsen på 0,6 %, forelagde BdB selv en ekstern undersøgelse. Denne undersøgelse når frem til en forrentning af egenkapitalen på henholdsvis 12,21 % (på grundlag af det risikotillæg, der var normal på det tyske marked i perioden 1982-1991) og 14,51 % (på grundlag af en højere forventet risikopræmie), hvilket ligger over den værdi, som WestLB anførte. Forskellen skyldes to faktorer. For det første anvender BdB et højere risikotillæg for egenkapital (henholdsvis 3,16 % og 5 %). For det andet anvender BdB en højere betaværdi for kreditinstitutter (1,25 %). Den risikofrie basisrentesats er den samme som i WestLB's beregning. I betragtning af de forskellige metoder til beregning af egenkapitalforrentningen nævner BdB endelig en værdi på 14-16 % som den forrentning af egenkapitalen, der normalt kan forventes.

(79) BdB anfører endvidere, at en privat minoritetsaktionær ikke ville tilføre yderligere kapital uden at kræve en forhøjelse af sin andel i virksomheden. Kun derved kan vedkommende på passende vis få del i virksomhedens overskud og udøve en større indflydelse på virksomheden.

(80) BdB fremhæver, at aftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, hvorefter Wfa-kapitalen kun skal være efterstillet WestLB's øvrige ansvarlige egenkapital, i realiteten er uden virkning, da delstaten på grundlag af Anstaltslast allerede er forpligtet til at tilføre WestLB kapital i tilfælde af problemer. Dermed garanterer delstaten som ejer af WestLB ikke kun alle WestLB's passiver, men endvidere også Wfa's egenkapital, som den selv har indskudt, uden at modtage nogen modydelse herfor. Dvs. at en reduktion af risikoen i forbindelse med den overførte kapital kun kan være resultatet af en større risiko for delstaten som ejer af WestLB. Wfa-formuens risikoprofil adskiller sig således ikke fra normal egenkapitals risikoprofil.

(81) Med hensyn til sammenligningen med egenkapitalinstrumenter på finansmarkedet, som den tyske regering og WestLB anvender som argument (se nedenfor), anfører BdB, at særlige rettigheder og »cumulative perpetual stock« ikke kan sammenlignes med Wfa-formuen. For det første er den ikke godkendt som kerneegenkapital (»cumulative perpetual stock« er i Tyskland ikke engang endnu godkendt som supplerende egenkapital). På grund af sin kvalitet som kerneegenkapital gør Wfa-formuen det muligt for WestLB at forhøje sin egenkapital yderligere gennem fremskaffelse af supplerende egenkapital. For det andet er de nævnte instrumenter tidsbegrænsede, og særlige rettigheder mister deres kvalitet som supplerende egenkapital to år inden forfaldtidspunktet. WestLB kan derimod disponere over Wfa-formuen på ubestemt tid. For det tredje udgør sådanne instrumenter normalt kun en begrænset del af en banks egenkapital og forudsætter en betydelig andel af kerneegenkapital. For det fjerde kan kapitalmarkedsinstrumenter handles på markederne, således at investorer kan afvikle deres investering på det tidspunkt, de måtte ønske at gøre det. Denne mulighed har delstaten ikke; som kompensation for sådanne manglende kommercielle muligheder ville en privat investor kræve et tillæg på mindst 0,5 procentpoint til den normale forrentning.

(82) BdB forelagde endvidere Kommissionen oplysninger om sammensætningen af egenkapitalen i en række private tyske storbanker og deres solvensnøgletal for årene fra 1990. Det fremgår af disse oplysninger, at der i begyndelsen af 1990'erne ikke indgik hybride værdipapirer i de tyske bankers kerneegenkapital (eller at sådanne i det mindste ikke blev anvendt). Endvidere fremgår det, at kreditinstitutternes solvensnøgletal generelt lå klart over den krævede minimumsværdi på 4 % for kerneegenkapital og 8 % for den samlede egenkapital.

(83) BdB kommer desuden ind på rammeaftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, hvorefter Wfa-formuen er efterstillet den øvrige ansvarlige egenkapital. Da udtrykket »øvrig ansvarlig egenkapital« også omfatter supplerende egenkapitalinstrumenter såsom særlige rettigheder og ansvarlig indskudskapital og dermed påvirker disses stilling, er aftalen en »aftale til skade for tredjemand« og dermed ugyldig. Risikoen i forbindelse med Wfa's særlige reserve er derfor større end risikoen i forbindelse med særlige rettigheder og ansvarlig indskudskapital.

(84) Af alle disse grunde når BdB frem til, at den godtgørelse på 0,6 %, som WestLB har betalt, ikke udgør en normal markedsforrentning. I betragtning af, at WestLB måtte fremskaffe likvide midler for fuldstændig at udnytte Wfa-formuen, og der ikke var tale om deltagelse i forhøjelsen af reserverne, fordi delstatens andel af WestLB ikke blev forhøjet, formoder BdB, at en sats i størrelsesordenen 14-17 % er den korrekte godtgørelse. En sådan forrentning bør betales af det samlede godkendte beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR).

ii) Likviditetsmæssige ulemper

(85) I sin klageskrivelse accepterer BdB, at der foreligger »likviditetsmæssige ulemper« (se nedenfor), således at der ved beregningen af, hvad der er en passende forrentning af kapitalen, skal ske et fradrag på ca. 7 procentpoint. Da egenkapitalen imidlertid også tjener som sikkerhed for aktiviteter, der ikke balanceføres, og hvor der ikke er behov for likvide midler, bør dette nedslag på 7 % dog reduceres.

(86) I sine bemærkninger til Kommissionens beslutning om at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, anfører BdB, at der ikke bør tages hensyn til »likviditetsmæssige ulemper« ved beregningen af, hvad der er en passende forrentning af Wfa-formuen. Den påståede likviditetsmæssige ulempe er allerede blevet opvejet gennem neddiskonteringen af Wfa-formuen til en nutidsværdi på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR). Forskellige bankforretninger som f.eks. garantier forudsætter desuden ingen likviditet. Hvis der således i det hele taget skal tages højde for ulemper, skal det kun være i form af et mindre nedslag på 2,7 procentpoint for at opveje, at Wfa-formuen er bundet på virksomhedsområder, der ikke er overskudsgivende. BdB forelagde i denne forbindelse en undersøgelse fra en ekstern ekspert.

(87) Det hævdes endvidere, at refinansieringsomkostningerne under alle omstændigheder er fastsat for højt af WestLB med 7,5 %. På grundlag af en undersøgelse af de gennemsnitlige markedsrenter i de enkelte år for de forskellige refinansieringsinstrumenter og i overensstemmelse med WestLB's balancestruktur skal WestLB's faktiske refinansieringssats på markederne for årene 1992-1996 fastsættes til en gennemsnitsværdi mellem 6,07 og 6,54 %. BdB forelagde endvidere Kommissionen oplysninger om en række private tyske storbankers refinansieringsomkostninger på tidspunktet for Wfa's overdragelse; værdierne lå betydeligt under de 7,5 %, som WestLB i et tidligere stadium af proceduren havde angivet som passende refinansieringsomkostninger. Efter BdB's opfattelse skal der i denne forbindelse sondres mellem værdierne før og efter skat. Refinansieringsomkostninger nedsætter det skattepligtige overskud. Skal der tages hensyn til refinansieringsomkostninger, bør de pågældende refinansieringssatser kun beregnes efter skat.

iii) Kapitalgrundlaget for beregning af godtgørelsen

(88) BdB foreslår som nævnt, at der af det samlede beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), der er godkendt som kerneegenkapital, bør betales en sats på 14-17 %. BdB anfører imidlertid også i sine bemærkninger, at det ikke kun er dette beløb, som BAKred har godkendt som kerneegenkapital, der er til fordel for WestLB, men også det overskydende beløb på 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR). Sidstnævnte beløb kan ganske vist ikke anvendes som sikkerhed for forretninger, men det opføres dog som egenkapital på balancen. Kreditvurderingsselskaber og investorer ser ikke på den godkendte kerneegenkapital, men derimod på hele den egenkapital, der er opført på balancen, da dette udgør grundlaget for de skøn, der sædvanligvis foretages inden for branchen over de midler, som er disponible til dækning af tab. Det vil således sige, at beløbet øger WestLB's kreditværdighed, hvorfor der heraf skal betales en godtgørelse, som kan sammenlignes med en garantipræmie.

iv) Synergieffekter

(89) Ifølge BdB er de påståede synergieffekter ikke den egentlige grund til formueoverdragelsen. Dette fremgår også klart af, at foranstaltningen i Übertragungsgesetz begrundes med, at det er nødvendigt at styrke WestLB's konkurrenceposition, og at der er indgået aftale om at betale en økonomisk godtgørelse for overdragelsen.

(90) Derudover rejser BdB det spørgsmål, hvordan der skal kunne opnås synergieffekter, når Wfa's og WestLB's kommercielle aktiviteter, som det er fastsat i de relevante lovbestemmelser, fortsat er adskilt fra hinanden i økonomisk, organisatorisk og personalemæssig henseende. Skulle der opstå synergier i forbindelse med Wfa's aktiviteter, ville dette nedbringe omkostningerne i forbindelse med støtten til boligbyggeri, men ikke kunne betragtes som godtgørelse, som delstaten modtager fra WestLB.

b) *Skattemæssige aspekter*

(91) BdB anfører, at Wfa-formuen også efter overdragelsen er fritaget for selskabs-, formue- og virksomhedskapitalskat. Skattefritagelser for offentligretlige kreditinstitutter kan imidlertid kun forsvares, såfremt disse institutter udelukkende udøver støtteaktiviteter og for så vidt ikke konkurrerer med private, skattepligtige institutter.

(92) Ifølge BdB skal en normal bank, som forhøjer sin kapital, årligt betale 0,6 % i formueskat og 0,8 % i virksomhedskapitalskat af den yderligere kapital. WestLB er derfor bedre stillet end andre banker. Fritagelsen for sel-

skabsskat begunstiger WestLB indirekte. Det forhold, at der er givet afkald på skatteindtægter, udgør statsstøtte i medfør af EF-traktatens artikel 87, stk. 1.

c) *Eftergivelse af gæld*

(93) Inden overdragelsen blev Wfa fritaget for gæld på 7,3 mia. DEM (3,77 mia. EUR) til delstaten. Delstaten gav afkald på en hæftelsesforpligtelse fra Wfa's side uden at kræve godtgørelse herfor af Wfa eller WestLB. En investor, der handler under markedsøkonomiske betingelser, ville kræve en godtgørelse for et sådant afkald. Det var en afgørende betingelse for, at det tyske finanstilsyn (BAKred) godkendte de 4 mia. DEM (2,5 mia. EUR) som kerneegenkapital, at der blev givet afkald på hæftelsesforpligtelsen. Dermed kommer denne eftergivelse af gæld direkte WestLB til gode.

2. **Bemærkninger fra andre interesserede parter**

(94) Foruden WestLB og BdB fremsendte to andre interesserede parter deres bemærkninger til Kommissionens beslutning om at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2.

a) *Association Française des Banques*

(95) Den franske bankforening, Association Française des Banques, anfører, at overdragelsen af egenkapital til WestLB, som der kun forlanges en minimal godtgørelse for, samt delstatens eksisterende garanti for banken har medført konkurrencefordrejninger til skade for franske kreditinstitutter. Da WestLB's kapitalindskydere forlangte en forrentning af egenkapitalen, som klart ligger under det normale niveau, kan WestLB tilbyde sine tjenesteydelser til en pris, der ligger under omkostningerne (»dumping«). På grund af Gewährträgerhaftung er WestLB kreditvurderet til AAA, som gør, at den kan opnå refinansiering på markederne på meget fordelagtige vilkår.

(96) De fordele, som WestLB har opnået, har skadet franske banker, som driver virksomhed i Tyskland. På grund af disse særlige omstændigheder kan WestLB samtidig udvide sine aktiviteter i Frankrig, navnlig inden for kommunal finansiering. Konkurrencevilkårene i banksektoren er fordrejet i Tyskland, Frankrig og andre medlemsstater.

b) *British Bankers' Association*

(97) Den britiske bankforening, British Bankers' Association, anfører, at WestLB er en aktiv konkurrent til ikke-tyske banker i Tyskland og på hele det europæiske marked. Støtte til fordel for WestLB har derfor fordrejet samhandelen i Fællesskabet. Kommissionen opfordres til at sørge for, at principperne for det indre marked overholdes, og ikke fritage offentligt ejede banker for traktatens konkurrenceregler.

3. **Bemærkninger fra WestLB**

(98) Efter offentliggørelsen af Kommissionens beslutning om at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, fremsendte WestLB som bemærkninger en afskrift af den tyske regerings bemærkninger i samme anledning og erklærede sig fuldt ud enig i denne meddelelse. Den tyske regerings argumenter er derfor generelt også udtryk for WestLB's holdning, hvorfor denne kun refereres kort.

a) *Generelle bemærkninger vedrørende formueoverdragelsen*

(99) Efter WestLB's opfattelse finder den markedsøkonomiske investors princip ikke anvendelse på økonomisk sunde og rentable virksomheder. Dette er bekræftet af De Europæiske Fællesskabers Domstol, som altid kun har anvendt princippet i forbindelse med, at den pågældende virksomhed på tidspunktet for investeringsbeslutningen allerede i længere tid har lidt betydelige tab og opererer inden for en sektor med strukturel overkapacitet. I retspraksis findes intet grundlag for at anvende princippet på sunde og rentable virksomheder.

(100) På grund af Wfa's særlige opgave kan dens formue ikke sammenlignes med normal egenkapital. Overdragelsen til WestLB af Wfa's formue, som ikke kan anvendes på anden vis, har været den økonomisk mest hensigtsmæssige anvendelse af disse aktiver. Med formueoverdragelsen har delstaten optimeret anvendelsen af de aktiver, der er formålsbestemt til støtte til boligbyggeri. En privat ejer havde handlet på samme måde.

(101) En forhøjelse af delstatens andel i tilknytning til formueoverdragelsen ville efter WestLB's opfattelse ikke kun være unødvendig, men heller ikke i overensstemmelse med Wfa-formuens særlige risikoprofil. Da den ikke er forbundet med likviditet, kan Wfa's overdragelse ikke sammenlignes med andre kapitaltilførsler. Der findes også andre egenkapitalinstrumenter på markedet, der ikke er forsynet med stemmeret.

(102) Da den godtgørelse, som delstaten modtager, har en passende størrelse, skal der ikke kræves en forhøjelse af WestLB's rentabilitet. Det er heller ikke klart, hvorfor en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, ville kræve et overskud af en vis størrelse, hvis vedkommende investerer i en rentabel virksomhed.

Da WestLB hidtil har givet overskud, er der heller ikke behov for en omstruktureringsplan. Domstolen kræver kun sådan plan i forbindelse med omstruktureringsstøtte til tabgivende virksomheder.

b) *Passende godtgørelse for kapitalen*

(103) Efter WestLB's opfattelse har godtgørelsen for Wfa-kapitalen en passende størrelse. Til støtte for denne opfattelse fremlagde WestLB en undersøgelse fra en investeringsbank, som WestLB havde anmodet om at beregne godtgørelsen. I ekspertundersøgelsen sammenlignes Wfa-formuens risikoprofil med risikoprofilen i forbindelse med de andre egenkapitalinstrumenter på kapitalmarkederne; det fremgår heraf, at der er ydet en passende godtgørelse for Wfa's særlige reserve med en margen på 0,9-1,4 %. Dette svarer til, at der for WestLB opstod udgifter på 1,1 % (inden skat) for anvendelsen af Wfa-formuen. WestLB understreger, at den fuldstændige udnyttelse af Wfa-formuen er forbundet med yderligere refinansieringsudgifter; disse angives i de forskellige dokumenter til 7,5-9,3 %.

(104) WestLB hævder endvidere, at de tal over tyske bankers egenkapitalforrentning, som BdB har forelagt, af forskellige grunde ikke er korrekte. Den investeringsperiode, som BdB har anvendt til beregningen, resulterer i særlige høje forrentningsværdier på grund af børskursernes særlige udvikling. Det arimetiske gennemsnit, som BdB lægger til grund, giver ukorrekte resultater; man skal derimod lægge det geometriske gennemsnit (»compound annual growth rate«) til grund. BdB henholder sig i sin beregning til investeringsperioder, som er irrelevante for en investeringsbeslutning i 1992, og tæller enkelte år med flere gange på grund af, at der tages højde for en lang række ihændehaverperioder. De kreditinstitutter, som BdB har anvendt til beregning af en gennemsnitlig egenkapitalforrentning for tyske storbanker, kan ikke sammenlignes med WestLB på grund af den forskellige kernevirksomhed. Justerer man den gennemsnitlige forrentning på 16,6 %, som BdB har nævnt, for alle disse faktorer, når man frem til en værdi på 5,8 %.

c) *Synergieffekter*

(105) Ifølge WestLB var Wfa's overdragelse til WestLB forbundet med betydelige omkostningsbesparelser for Wfa. Wfa's personale (tidligere 588 personer: de ansatte i »det tidligere Wfa« samt medarbejderne i WestLB's afdeling for boligbyggeri, hvis omkostninger Wfa skulle dække inden overførslen) kunne i de to første år nedskæres med 53 personer. I de første år havde Wfa's overdragelse årligt haft synergieffekter på 13 mio. DEM (7 mio. EUR). Personalenedskæringen vil fortsætte, således at de årlige besparelser fra og med 1997 formentlig vil stige til ca. 25 mio. DEM (13 mio. EUR). Disse beløb kommer udelukkende delstatens støtte til boligbyggeriet til gode. I et andet dokument tales der om en årlig synergieffekt på mindst 35 mio. DEM (18 mio. EUR).

(106) Som led i overdragelsen dækkede WestLB udgifter på […] DEM ([…] EUR) til ændring af pensionssystemet for Wfa-medarbejderne og indbetalte et tilsvarende beløb til forbundsstatens og delstaternes pensionsforsikringsanstalt (Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder). Denne indbetaling vil nedsætte Wfa's senere udgifter.

d) *Skattefritagelser*

(107) Ifølge WestLB er Wfa's fritagelse for visse skatter i overensstemmelse med systematikken i den tyske skattelovgivning, hvorefter de pågældende skatter ikke gælder for institutioner, der tjener offentlige formål og ikke konkurrerer med institutioner, der betaler skat. WestLB er selv ubegrænset undergivet alle disse skatter og opnår ingen fordel ved de fritagelser, der gælder for Wfa. Der er ikke opkrævet formueskat efter den 1. januar 1997 og ikke virksomhedskapitalskat efter den 1. januar 1998.

e) *Eftergivelse af gæld*

(108) Eftergivelsen af den pågældende gæld skete inden overdragelsen og vurderingen af Wfa-formuen i tilslutning hertil. Beløbet på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) udgør således situationen uden gældsforpligtelserne. Da godtgørelsen er beregnet på grundlag af dette beløb, opnår WestLB ingen fordel som følge af eftergivelsen.

IV. **KOMMENTARER FRA DEN TYSKE REGERING**

(109) Efter den tyske regerings opfattelse omfatter overdragelsen i medfør af EF-traktaten ingen statsstøtteelementer til fordel for WestLB. Delstaten Nordrhein-Westfalen modtager en passende godtgørelse, der svarer til forholdene på markedet. For WestLB's øvrige kapitalindskydere udgør overdragelsen heller ikke statsstøtte, da det som følge af den passende godtgørelse, som WestLB betaler, er berettiget, at ejendomsstrukturen bibeholdes efter Wfa's overtagelse. De skattefritagelser, som gælder for Wfa, indeholder heller ingen statsstøtteelementer til fordel for WestLB, da de ikke berører bankens kommercielle aktiviteter.

(110) Den tyske regering er af den opfattelse, at Kommissionen kun må undersøge sagen på grundlag af de omstændigheder, der var gældende på tidspunktet for investeringsbeslutningen, dvs. i slutningen af 1991. Kun disse omstændigheder kunne ligge til grund for delstatens investeringsbeslutning. Senere spørgsmål og begi-

venheder, såsom BAKred's godkendelse af ansvarlig kapital og den årlige vurdering af Wfa's aktiver og passiver samt opførelsen heraf på WestLB's balance, skal ikke omfattes af Kommissionens undersøgelse.

(111) Ifølge den tyske regering overvejede man allerede i 1970'erne og 1980'erne at overdrage Wfa til WestLB. Motivet hertil var at gøre støtten til boligbyggeri mere effektiv. Inden overdragelsen var proceduren til opnåelse af et lån til boligbyggeri temmelig kompliceret, da både Wfa og WestLB foruden de kompetente offentlige myndigheder var inddraget. Inden for WestLB fandtes der en selvstændig afdeling for »støtte til boligbyggeri«, hvis omkostninger blev dækket af Wfa. Denne struktur var forbundet med dobbeltbemanding, dobbelt administration og yderligere effektivitetsforringelser. Efter overdragelsen har låntagerne kan skullet henvende sig et enkelt sted i stedet for to steder.

(112) WestLB havde ifølge den tyske regering også kunnet opfylde de nye solvenskriterier ved at fremskaffe supplerende egenkapital. Til sikring af bankens langsigtede funktion var det imidlertid hensigtsmæssigt at forhøje kerneegenkapitalen. Alt dette viser, at det primære motiv til overdragelsen ikke var forhøjelsen af WestLB's egenkapital, men derimod mulige synergieffekter og en forbedring af proceduren i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Ændringen af solvenskravene har blot været den udløsende faktor.

(113) Det er allerede fastsat i det pågældende lovinitiativ, at øremærkningen af delstatens formue til boligbyggeri skal opretholdes, dens kerne sikres og mekanismerne inden for boligpolitikken bibeholdes. Derfor skal WestLB drive Wfa som en organisatorisk og økonomisk selvstændig institution, som udarbejder sit eget årsregnskab. I tilfælde af, at WestLB opløses, har delstaten et privilegeret krav på Wfa's nettoformue. Alle Wfa's indtægter skal til enhver tid anvendes til støtten til boligbyggeri. Kun den del af Wfa's egenkapital, som Wfa ikke selv har behov for som sikkerhed for sine aktiver, kan anvendes af WestLB i tilsynsøjemed. Delstaten har fortsat en særlig indflydelse på Wfa gennem særlige tilsyns-, informations- og samarbejdsrettigheder.

(114) I forholdet udadtil hæfter den særlige reserve ubegrænset. I tilfælde af WestLB's konkurs eller likvidation ville kreditorerne have ret til at gøre direkte udlæg i Wfa's særlige reserve. Også i tilfælde af tab er det muligt at modregne disse fuldt ud i den særlige reserve. I forholdet indadtil har WestLB's kapitalindskydere derimod fastsat rækkefølgen for, hvornår der kan gøres brug af Wfa's ansvarlige kapital, på en anden måde. Her er Wfa-formuen efterstillet WestLB's øvrige egenkapital. Da denne interne aftale ikke berører den lovbestemte hæftelse i forholdet udadtil, godkendte BAKred den 30. december 1992 den særlige reserve på 4,0 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som kerneegenkapital.

1. **Den markedsøkonomiske investors princip**

(115) Den tyske regering anfører, at delstaten på ingen måde var forpligtet til også at overveje en privatisering som alternativ til Wfa's overdragelse for derved at gøre det muligt for WestLB at trække på kapitalmarkederne og fremskaffe den nødvendige egenkapital derfra. Delstaten var ikke forpligtet til give WestLB adgang til privat kapital. En sådan argumentation ville ikke være i overensstemmelse med EF-traktatens artikel 295.

(116) Det har ikke været nødvendigt at øge WestLB's samlede rentabilitet, da det kun er nødvendigt at træffe foranstaltninger til at øge forrentningen, hvis staten tilfører kapital til tabgivende virksomheder. Domstolen har altid kun anvendt den markedsøkonomiske investors princip på statslige foranstaltninger i tabgivende virksomheder og erhvervsgrene med strukturel overkapacitet. Det kan ikke udledes af retspraksis, at Kommissionen må undersøge statens investeringer i sunde og rentable virksomheder med hensyn til, om de i det mindste giver en gennemsnitlig forrentning. Staten kan også tage hensyn til langsigtede strategiske overvejelser, og den har et vist forretningsmæssigt spillerum, og inden for dette spillerum har Kommissionen ikke ret til at undersøge virksomhedens beslutninger. Kommissionen må derfor ikke kræve en bestemt minimumsforrentning, så længe det kan lægges til grund, at den pågældende virksomhed på lang sigt ikke har underskud. Beregninger af den gennemsnitlige forrentning indebærer endvidere nødvendigvis, at mange virksomheders rentabilitet ligger under gennemsnittet for branchen. Det er desuden uklart, hvilke virksomheder og perioder der bør indgå i beregningen af den gennemsnitlige forrentning. Når staten træffer beslutninger som virksomhedsejer, er den ikke forpligtet til udelukkende at tage hensyn til rentabilitetsmæssige overvejelser. Også en privat investor kan tage højde for andre aspekter. Det står virksomhederne frit for at videreføre virksomheder, hvis rentabilitet ligger under gennemsnittet, og tilføre dem yderligere kapital. Grænsen er først nået for staten, når dens adfærd i forhold til den mulige adfærd, som en privat investor ville udvise, ikke længere kan forsvares i økonomisk henseende.

(117) Den gennemførte transaktion kan imidlertid også i overensstemmelse med den markedsøkonomiske investors princip forsvares som en foranstaltning, som også en privat investor ville have truffet. Den tilførte formue kan som følge af sin øremærkning ikke sammenlignes med en »normal« tilførsel af egenkapital; Wfa's overdragelse er den kommercielt mest fornuftige og effektive anvend-

else af Wfa-formuen. Delstaten har gennem overdragelsen til WestLB anvendt Wfa-formuen så rentabelt som muligt. Sammenligner man Wfa med en privat formue, der er bestemt til almennyttige formål (f.eks. en fond), havde en privat ejer af denne formue udvist samme adfærd, således at de formålsbestemte aktiver, der ikke kan anvendes på anden måde, anvendes økonomisk.

(118) Efter den tyske regerings opfattelse er Wfa-formuens offentlige formål en opgave af almindelig økonomisk interesse, som ikke kan overvåges af Kommissionen på grundlag af EF-traktatens artikel 295. Det står medlemsstaterne frit for at tilvejebringe sådanne formålsbestemte aktiver.

(119) Den måde, hvorpå der betales en passende godtgørelse, er efter den tyske regerings opfattelse irrelevant i støttemæssig henseende. Da delstaten modtager en passende godtgørelse, er det hverken nødvendigt eller berettiget, at dens andel af WestLB forhøjes, men ville have givet delstaten en yderligere økonomisk fordel uden en yderligere modydelse. En sådan forhøjelse af andelene ville heller ikke være rimelig i betragtning af Wfa-formuens særlige karakter (manglende likviditet, efterstillet hæftelse i forholdet indadtil). Desuden er visse kapitalmarkedsinstrumenter, som kan sammenlignes med Wfa-formuen, heller ikke forsynet med stemmeret. Da den aftalte godtgørelse er rimelig, opnår de øvrige kapitalindskydere ingen yderligere indtægter, som de ikke ville have haft krav på under normale markedsøkonomiske betingelser, og WestLB bliver heller ikke af den grund mere attraktiv for andre investorer. Da WestLB's kapitalindskydere er de samme, og ingen nye (private) kapitalindskydere kan deltage, ville en hypotetisk for lav godtgørelse endvidere også være uden indflydelse på eventuelle private investorer. Selv hvis de andre kapitalindskydere rent faktisk opnåede en fordel, ville virkningen på sparekasserne alligevel være for ubetydelig til at være mærkbar.

(120) Da delstaten modtager en fast, passende godtgørelse, og WestLB altid har været og fortsat er en rentabel virksomhed, som uden nogen som helst tvivel kan betale den aftalte godtgørelse, er den faktiske størrelse af forrentningen af WestLB's egenkapital uden betydning, hvorfor det ikke var nødvendigt for delstaten at kræve, at bankens rentabilitet blev højere.

2. **Passende godtgørelse for kapitalen**

(121) Efter den tyske regerings opfattelse betaler WestLB en passende godtgørelse for de overførte aktiver. Delstaten har altid betragtet det som en betingelse for overdragelsen, at WestLB skulle betale en godtgørelse for den tilførte kapital. Godtgørelsens størrelse og beregningsgrundlaget er indgående blevet drøftet mellem de berørte parter. Da man i 1991 imidlertid endnu ikke vidste, hvilket beløb BAKred ville godkende som kerneegenkapital, blev der kun i princippet, men ikke konkret fastsat en godtgørelse på tidspunktet for formueoverdragelsen. Den faktiske sats på 0,6 % blev derpå fastsat i 1993 efter forhandlinger med WestLB's andre kapitalindskydere ([25]). Den tyske regering har ikke forelagt Kommissionen nogen form for dokumentation med en nærmere angivelse af, hvordan denne værdi blev fastsat; den gør derimod gældende, at det ikke er de overvejelser, der ligger til grund for godtgørelsessatsen, som er af afgørende betydning i støttemæssig henseende, men derimod alene resultatet, og dette er passende. Den faste godtgørelse skal betales af det overskud, der kan fordeles, dvs. inden udbetaling af udbytte. Udbetales godtgørelsen ikke i et år på grund af manglende overskud, er der ikke fastsat en ret til kompensation i efterfølgende år ([26]). Værdien på 0,6 % svarer til udgifter inden skat for WestLB på ca. 1,1 %.

(122) Af nedenstående tabel fremgår WestLB's betalinger til delstaten som godtgørelse for den overførte formue:

(123) Tabel 6: Godtgørelse betalt af WestLB for overdragelsen af Wfa's formue (oplysninger fra den tyske regering)

(mio. DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Godtgørelse (inden skat)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Indbetaling i forbindelse med Wfa-medarbejdernes pensionskrav	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Samlet godtgørelse betalt til delstaten	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

([25]) Godtgørelsen på 0,6 % p.a. blev fastlagt i et protokolnotat til rammeaftalen dateret den 11. november 1993.

([26]) Den tyske regering anfører, at kapitalindskyderne har indgået en aftale, hvorefter en sådan kompensation bør finde sted, men at WestLB ikke er retligt forpligtet hertil.

(124) Den tyske regering forelagde undersøgelser fra et eksternt rådgivningsfirma, som af WestLB havde fået til opgave at beregne, hvor stor en passende godtgørelse for investeringer med den samme risikoprofil som Wfa-formuen havde været i 1991. I disse ekspertvurderinger undersøges risikoprofilen såvel i forholdet udadtil som indadtil samt betingelserne for betalingerne. Disse faktorer sammenlignes med forskellige værdipapirer, som findes på de internationale kapitalmarkeder, for således at beregne, hvad der er en passende godtgørelse. Der gøres nærmere rede for sammenligningen nedenfor. Undersøgelserne når frem til, at en sats på 0,9-1,4 % er en passende godtgørelse. Da godtgørelsen på 0,6 % svarer til udgifter inden skat på 1,1 % for WestLB, anses godtgørelsen for at være passende. Foruden denne direkte godtgørelse skal der også tages højde for synergieffekterne i forbindelse med formueoverdragelsen (se nedenfor).

a) *Sammenligning med andre værdipapirer*

(125) Det lægges som led i ekspertundersøgelserne til grund, at forrentningen af et værdipapir afhænger af dets risikoprofil; jo større risiko, desto større risikotillæg, dvs. den renteforskel, der skal betales i forhold til sikre statspapirer. Ved analysen af risikoprofilen i forbindelse med et værdipapir er det derfor navnlig følgende tre faktorer, der er af betydning: de nærmere betingelser i forbindelse med de løbende rentebetalinger, investorens stilling i tilfælde af et løbende tab og investorens stilling i tilfælde af konkurs eller likvidation. I undersøgelserne beskrives forskellige karakteristika ([27]) ved en række værdipapirer, der findes på finansmarkederne (ordinære aktier, passive kapitalinteresser, udbyttebeviser, »perpetual preferred share«, »trust preferred securities« og efterstillede lån), og sammenlignes med Wfa-formuen. Ifølge undersøgelserne kan Wfa-formuen bedst sammenlignes med udbyttebeviser, »perpetual preferred shares« og passive kapitalinteresser ([28]). Af de nævnte værdipapirer er »trust preferred shares« og »perpetual preferred shares« ikke godkendt i Tyskland. Ifølge undersøgelserne var følgende værdipapirer med kerneegenkapitalkvalitet til rådighed i Tyskland: ordinære aktier, præferenceaktier og passive kapitalinteresser.

(126) Det fremhæves i ekspertundersøgelserne, at i tilfælde af WestLB's konkurs vil Wfa-formuen stå til rådighed for kreditorerne (hæftelsesfunktion). Samtidig kan WestLB i ubegrænset omfang dække tab ved hjælp af Wfa's særlige reserve (tabdækningsfunktion). De interne aftaler og øremærkningen af Wfa-formuen er uden betydning i denne forbindelse. I forholdet indadtil hæfter den særlige reserve imidlertid efter WestLB's øvrige egenkapital, og dette er af afgørende betydning for en investors beslutning.

(127) Med hensyn til tabdækningsfunktionen kan Wfa's særlige reserve sammenlignes med »perpetual preferred shares«. Da Wfa's særlige reserve imidlertid først vil blive anvendt — og parallelt med udbyttebeviserne (som er supplerende egenkapital) — når WestLB's øvrige kerneegenkapital er opbrugt, og også udbyttebeviserne allerede til dels er blevet anvendt sammen med denne øvrige kerneegenkapital, er den forbundet med en lavere risiko end ubyttebeviserne. Det samme gælder for passive kapitalinteresser.

(128) Med hensyn til hæftelsesfunktionen vil den særlige reserve blive anvendt efter den øvrige kerneegenkapital, men inden passive kapitalinteresser, udbyttebeviser og anden supplerende egenkapital. Wfa's særlige reserve er således forbundet med en større risiko end udbyttebeviser og passive kapitalinteresser. Også med hensyn til hæftelsesfunktionen kan Wfa's særlige reserve sammenlignes med »perpetual preferred shares« med hensyn til risikoen. Da der er en særdeles minimal sandsynlighed for, at WestLB går konkurs, kan man imidlertid praktisk talt lade denne risiko ude af betragtning, og en investor vil anse de pågældende risikoomkostninger for at være meget lave.

(129) Rentebetalinger for Wfa-formuen erlægges af det overskud, der kan fordeles, og går forud for udbetalingen af udbytte. Er overskuddet ikke tilstrækkeligt, betales ingen godtgørelse. Det samme er principielt tilfældet i forbindelse med »perpetual preferred shares«. Risikoen er mindre i forbindelse med udbyttebeviser, da ikke-erlagte rentebetalinger udsættes og tilbagebetales kumulativt i senere år. Også i forbindelse med passive kapitalinteresser er kumulative efterbetalinger mulige. I forbindelse med Wfa's særlige reserve omfatter risikoen for misligholdelse kan risikotillægget (på grund af de »likviditetsmæssige ulemper«, se nedenfor), mens det i forbindelse med de to andre instrumenter vedrører hele kuponen (risikofri forrentning plus risikomargen). Med hensyn til rentebetalinger er risikoen i forbindelse med Wfa's særlige reserve derfor lidt lavere end i forbindelse med de tre andre instrumenter.

(130) Ekspertundersøgelserne når frem til den konklusion, at risikotillægget for Wfa's særlige reserve skal ligge under tillægget for udbyttebeviser og passive kapitalinteresser samt for »perpetual preferred shares«. For udbyttebeviser nævnes en »historisk margen« inden skat på 1,0-1,2 %, for passive kapitalinteresser på 1,1-1,5 % og for »perpe-

([27]) Følgende karakteristika beskrives: emissionsland og emittent, tilsynsmæssig klassificering, typisk løbetid, behandling i tilfælde af konkurs eller likvidation eller med hensyn til tab, mulighed for indfrielse før forfald, mulighed for renteudsættelse eller -opsættelse, mulighed for kumulativ udsættelse.

([28]) I den ene udgave sammenlignes Wfa-formuen kun med udbyttebeviser og »perpetual preferred stock«, i den anden med alle tre instrumenter.

tual preferred shares« på 1,5-2,0 % ([29]). (Den tilsvarende værdi for ordinære aktier sættes til 2,8-3,3 % ([30])). For Wfa's særlige reserve beregnes for årene 1993-1996 en godtgørelse på 1,1 % ([31]). For 1992 nævnes en værdi på 255 % ([32]). Der skal endvidere tages højde for synergieffekter. Undersøgelserne når frem til den konklusion, at den godtgørelse, som WestLB betalte i 1992, var for høj, mens godtgørelsen i årene 1993-1996 var passende.

b) *Likviditetsmæssige ulemper*

(131) En kontant kapitaltilførsel betyder en forhøjelse af egenkapitalen og tilvejebrenger likviditet. De likvide midler kan nyinvesteres og give renter, som investoren kræver en godtgørelse for. Wfa's overdragelse forhøjer WestLB's egenkapital, men medfører ingen likviditet. Wfa's kapital er øremærket til at støtte boligbyggeriet. I modsætning til tilførslen af kontant kapital kan WestLB ikke nyinvestere likvide midler, men er nødt at fremskaffe likviditet på kapitalmarkedet for at nå frem til samme resultat. Dette er forbundet med yderligere renteudgifter. På grund af denne manglende likviditet kan delstaten ifølge ekspertundersøgelserne kun kræve en godtgørelse i samme størrelsesorden som risikotillægget, dvs. forskellen mellem den samlede forrentning af en investering og forrentningen af et tilsvarende statspapir.

(132) Det anføres endvidere, at praktisk talt alle risikobetonede udlånsaktiviteter, som et kreditinstitut udfører, kræver likviditet, således f.eks. også swap-, forward- og derivatforretninger. Kun ydelsen af kautioner og garantier kræver ingen likviditet, men de pågældende aktiviteter opføres heller ikke på bankernes balance.

([29]) Da »perpetual preferred shares« ikke er til rådighed i Tyskland, blev der anvendt tilsvarende data fra det amerikanske og det britiske marked.

([30]) Til beregning af disse risikomargener anvendes den såkaldte Capital Asset Pricing-model i undersøgelsen. Modellen tager udgangspunkt i en risikofri rente (i denne forbindelse på tyske statspapirer med en restløbetid på 10 år, dvs. 8,26 % ved udgangen af 1991) og lægger hertil risikotillægget i forbindelse med egenkapitalen, som kan beregnes på grundlag af markedsoplysningerne (i denne forbindelse 3,0-4,0 %); denne værdi korrigeres med en faktor, som afspejler den pågældende virksomheds systematiske risiko i forhold til det samlede marked (variablen udgør her 0,77 % og blev beregnet på grundlag af de resultater, som to tyske banker, BHF-Bank og IKB, opnåede på markedet).

([31]) Denne værdi er baseret på godtgørelsen på 0,6 %, en indkomstskattesats på 46 % indtil 1993 og 42 % derefter samt solidaritetstillægget på 3,75 % i 1992, 0 % i 1993 og 7,5 % derefter.

([32]) Dette skyldes for det første, at den særlige reserve først blev godkendt af BAKred den 30. december 1992, således at beregningen tager udgangspunkt i den andel på kun […] DEM ([…] EUR), som WestLB rent faktisk kan udnytte, og for det andet, at WestLB i 1992 foretog en indbetaling på […] DEM ([…] EUR) til Wfa-medarbejders fremtidige pensionskrav, og dette beløb behandles som godtgørelse, som WestLB betalte til delstaten i det pågældende år.

(133) For de refinansieringsomkostninger, der skal tages højde for, fastsættes forrentningen af et risikofrit langfristet tysk statspapir (løbetid 10 år). I slutningen af 1991 udgjorde det tilsvarende afkast på det sekundære marked 8,26 %. WestLB's faktiske gennemsnitlige refinansieringsomkostninger lå i november 1991 på […] %.

c) *Kapitalgrundlaget for beregning af godtgørelsen*

(134) I henhold til et protokolnotat til rammeaftalen skal godtgørelsen betales på grundlag af den del af Wfa's særlige reserve, der i årsgennemsnit anvendes til WestLB's egne aktiviteter — første gang i 1993. I realiteten betaler WestLB imidlertid ikke godtgørelsen på grundlag af den udnyttede, men derimod på grundlag af den del, der kan udnyttes, dvs. den del af den særlige reserve, der ikke anvendes i forbindelse med Wfa's egne aktiviteter.

(135) Det »overskydende kapitalbeløb«, dvs. den andel af den særlige reserve, som anvendes i forbindelse med Wfa's egne aktiviteter, samt de 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR), der opføres som egenkapital på WestLB's balance, men som ikke godkendes af BAKred som kerneegenkapital, kan ikke udnyttes i økonomisk henseende af WestLB, da det ikke kan anvendes som sikkerhed for yderligere risikobetonede udlånsaktiviteter. De 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR), der er opført på balancen, er kun opstået som forskelsbeløb som led i vurderingen. Da kreditvurderingsselskaber og erfarne investorer på markedet kun ser på det anerkendte beløb, er de 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR) i økonomisk henseende uden betydning for WestLB. Ingen privat investor kan kræve en godtgørelse herfor på markedet, da banken altid vil have andre muligheder for at fremskaffe egenkapital på markedet (f.eks. i form af normal tilførsel af kontant kapital), som kan godkendes som kerneegenkapital.

(136) Wfa's aktiver og passiver bliver ifølge den tyske regering hvert år diskonteret, således at de kan opføres på WestLB's balance til nutidsværdien. Da de modtagne renter og afdrag igen er blevet lånt ud til lav rente som langfristede lån til boligbyggeri, er det muligt, at Wfa-formuens nominelle beløb stiger, mens såvel den diskonterede som den risikovægtede værdi falder.

d) *Synergieffekter*

(137) Ifølge den tyske regering forventede delstaten som led i Wfa's overdragelse synergieffekter, som på lang sigt er anslået til mere end 30 mio. DEM (15 mio. EUR) pr. år. De opstår som følge af en forenkling af forvaltningsproceduren, bl.a. gennem bortfald af dobbeltarbejde, forenk-

ling og fremskyndelse af kommunikationen og et mindre koordineringsbehov. Wfa har siden overdragelsen haft behov for færre ansatte og skal ikke længere betale kompensation for det arbejde, som WestLB's afdeling for støtte til boligbyggeri tidligere udførte for Wfa. Delstatens forventninger er rent faktisk blevet opfyldt, og Wfa's overdragelse til WestLB har i driftsøkonomisk henseende været den eneste måde til at opnå disse synergieffekter. Derudover er den måde, hvorpå der er opnået synergier, omfattet af delstatens forretningsmæssige spillerum, der er beskyttet af EF-traktatens artikel 295.

(138) Den tyske regering gør opmæksom på, at WestLB i 1992 betalte […] DEM ([…] EUR) til Wfa-medarbejderes eksisterende og fremtidige pensionskrav, hvilket reducerer de fremtidige udgifter for Wfa. Disse betalinger afskrives i WestLB's regnskab i løbet af 15 år med et årligt beløb på […] DEM ([…] EUR).

3. **Skattefritagelser**

(139) Wfa's fritagelse for formue-, virksomhedskapital- og selskabsskat følger af det tyske skattesystem. Wfa og andre offentligretlige virksomheder er fritaget for skat, da de ikke konkurrerer med skattepligtige finansieringsinstitutter, men er oprettet af staten med henblik på visse støtteformål. På grund af de beløb, der spares via skattefritagelsen, skal staten ikke tilføre så mange midler til Wfa's aktiviteter. WestLB svarer fuld skat af hele sin indkomst (dvs. også af den indkomst, der opnås på de konkurrenceprægede virksomhedsområder, der er sikret af Wfa's egenkapital) og opnår ingen økonomisk fordel som følge af Wfa's skattefritagelser, da det beløb, der er godkendt som kerneegenkapital, ikke forhøjes derved. Selv hvis skattefritagelsen resulterede i en forhøjelse af den godkendte kapital, ville dette ikke begunstige WestLB, da banken så skulle betale en passende godtgørelse for forskelsbeløbet.

(140) Hvad angår formue- og virksomhedskapitalskat, kan et aktiv kun være skattepligtigt én gang og skal beskattes det sted, hvor formuen umidelbart anvendes. Da Wfa's aktiver er fritaget for skat på det niveau, hvor de umiddelbart anvendes, dvs. i forbindelse med støtten til boligbyggeri, kan de ikke pålignes skat, når de anvendes til et andet, sekundært formål. Dette ville være i strid med systematikken i den tyske skattelovgivning. Det samme gælder for overdragelsen af en privat skattefritaget institution til en privat bank. Da disse skattefritagelser ikke giver WestLB en vederlagsfri fordel, udgør de heller ikke statsstøtte. Derudover er der ikke opkrævet skat på virksomhedsskat og formueskat siden henholdsvis 1997 og 1998, da den tyske forfatningsdomstol har kendt dem forfatningsstridige.

4. **Eftergivelse af gæld**

(141) Den tyske regering anfører, at ved at give afkald på hæftelsesforpligtelsen hindres det, at delstatens formue til boligbyggeri kontinuerligt reduceres som følge af de gældsforpligtelser, der hvert år indgås. Afkaldet mindsker ikke delstatens formue, da delstaten i tilfælde af Wfa's likvidation vil få en tilsvarende større formue i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Da Wfa's gældsforpligtelser, som blev eftergivet, kun ville forfalde i tilfælde af en sådan likvidation, ændres delstatens samlede økonomiske stilling ikke som følge af fritagelsen for hæftelsesforpligtelsen. Delstaten har i sidste instans blot givet afkald på et krav over for sig selv.

(142) Ved BAKred's vurdering af Wfa's ansvarlige kapital blev der taget hensyn til eftergivelsen af gæld, og WestLB betaler en passende godtgørelse på dette grundlag. WestLB har således ikke opnået en økonomisk fordel som følge af, at hæftelsesforpligtelsen blev ophævet.

5. **Kommentarer til bemærkningerne fra interesserede parter**

(143) I forbindelse med bemærkningerne fra de to bankforeninger anfører den tyske regering, at de generelle anklager ikke er dokumenteret på grundlag af kendsgerninger eller konkrete klager fra kreditinstitutter over WestLB's aktiviteter på markederne. Det spørgsmål om Anstaltslast og Gewährträgerhaftung, som tages op i disse bemærkninger, er ikke relateret til det foreliggende tilfælde og skal betragtes særskilt.

(144) Med hensyn til bemærkningerne fra BdB understreger den tyske regering, at Wfa's overdragelse ikke var en ad hoc-løsning, men derimod baseret på langsigtede strategiske overvejelser, navnlig med hensyn til at øge Wfa's effektivitet. I Domstolens praksis findes der intet tilfælde, hvor statens investering i en sund og rentabel virksomhed er blevet betragtet som statsstøtte. Det tilfælde, som BdB henviser til, vedrører virksomheder, som havde underskud. Da WestLB siden sin oprettelse altid har haft overskud, kan den markedsøkonomiske investors princip ikke anvendes i denne forbindelse. Dette støttes af Domstolens retspraksis, hvor princippet aldrig er blevet anvendt på sunde og rentable virksomheder. Desuden ser en privat investor ikke alene på, hvilken forrentning der kan forventes, men tager også andre strategiske overvejelser i betragtning. I forbindelse med støtte til redning og omstrukturering skal man gøre sig andre overvejelser end i forbindelse med en kapitalforhøjelse i

en rentabel virksomhed. Statens investeringer kan ikke blot vurderes på grundlag af, om den opnåede rentabilitet ligger på samme niveau som gennemsnittet for branchen. I modsat fald ville enhver statslig investering i en bank med en rentabilitet under gennemsnittet udgøre statsstøtte, mens private investorer samtidig investerer i den samme virksomhed. Investorer lægger ikke gennemsnittet for branchen til grund, men derimod fremtidsperspektiverne.

(145) Statsstøttereglerne giver kun mulighed for at undersøge betingelserne i forbindelse med overdragelsen af Wfa's formue, men ikke de særlige forhold i forbindelse med Wfa-formuen, som er beskyttet på grundlag af EF-traktatens artikel 295. Da Wfa-formuens særlige beskaffenhed er beskyttet af denne artikel, må den investerede Wfa-kapital ikke sammenlignes med en normal tilførsel af likvid egenkapital. En privatretlig fond kan ligeledes overdrages på samme måde som Wfa, uden at dette berører indtægternes formålsbestemte anvendelse.

(146) Med hensyn til Wfa-kapitalens risikoprofil skal der skelnes mellem delstaten som ejer af WestLB og som investor i forbindelse med Wfa's særlige reserve. Som Wfa-investor bærer delstaten en lavere risiko, da der mellem WestLB's kapitalindskydere er indgået en aftale om, at den særlige reserve i forholdet indadtil kun hæfter efterstillet. Delstatens risiko som investor i Wfa er begrænset til de overførte aktiver og ikke større, som hævdet af BdB.

(147) Den tyske regering hævder, at de beregninger af forrentningen, som BdB har forelagt (og som fremgår af undersøgelsen fra en uafhængig ekspert), er behæftede med fejl, og baserer denne opfattelse på endnu en undersøgelse, som WestLB har ladet foretage. Ifølge sidstnævnte undersøgelse er der væsentligste fejl en ukorrekt beregningsmetode (aritmetisk gennemsnit i stedet for geometrisk gennemsnit, »compound annual growth rate«) og irrelevante investeringsperioder som referencegrundlag. Korrigeret for disse fejl reduceres private tyske storbankers rentabilitet fra 16,86 % inden skat til 7,0 %. De fem tyske privatbanker, der er anvendt til at beregne referenceværdien, kan heller ikke sammenlignes med WestLB, da deres aktiviteter er koncentreret på andre områder. Foretages beregningen på grundlag af sammenlignelige banker, falder forrentningen af egenkapitalen til 5,8 %. Desuden anvender BdB's undersøgelse en ikke-repræsentativ referenceperiode fra 1982 til 1992, som omfatter to børshausser. Med en kortere referenceperiode ville forrentningsprocenterne falde yderligere.

(148) Regeringen afviser BdB's argument om, at der ikke opstår refinansieringsomkostninger som følge af manglende likviditet, da der i forbindelse med diskonteringen af Wfa-formuens nominelle værdi allerede er taget hensyn til denne likviditetsmæssige ulempe. Efter den tyske regerings opfattelse har denne diskontering intet at gøre med likviditetsaspektet, men derimod kun med den omstændighed, at Wfa-formuen i det væsentlige består af rentefrie og lavtforrentede langfristede aktiver og passiver. Den tyske regering afviser endvidere argumentet om, at selv hvis man skal tage højde for refinansieringsomkostninger, er kun et mindre forrentningsnedslag på 2,7 % inden skat rimeligt. Den ekspertundersøgelse, som BdB har forelagt i denne forbindelse, er forkert, da bankens indtægter fra bankforrentninger således ulovligt ville blive blandet sammen med en ekstern investors indtægter. BdB's undersøgelse tager endvidere udgangspunkt i bruttoindtægter, mens det korrekt var nettoindtægter, der skulle sammenlignes, og med 6,35 % fastsættes en alt for lav rentesats. Den forrentning af langfristede statspapirer (8,26 %), der var gældende i slutningen af 1991, ville derimod være korrekt. I denne forbindelse har den tyske regering forelagt sin egen undersøgelse, der er udarbejdet af et eksternt rådgivningsfirma.

(149) Der opstår kun synergier i forbindelse med Wfa og ikke inden for WestLB, da man har afskaffet dobbeltarbejde og parallelle forvaltningsenheder (flytning af WestLB's tidligere afdeling for boligbyggeri). Der opstår derfor synergieffekter fuldstændig uafhængigt af den økonomiske, organisatoriske og personalemæssige adskillelse mellem Wfa og WestLB. De resulterer i, at er er behov for lavere kapitaltilskud fra delstaten til Wfa, og er en direkte følge af Wfa's overdragelse til WestLB.

(150) Forskellen mellem opførelsen af Wfa's særlige reserve på balancen og det beløb, som BAKred har godkendt i tilsynsmæssig henseende, er klart kommunikeret over for tredjemand. Ud fra et kreditorsynspunkt har den kapital, der ikke er godkendt i tilsynsmæssige henseende, ingen hæftelseskvalitet. Da det kun er den del, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sin bankvirksomhed, der kan udnyttes økonomisk af banken, kan delstaten ikke kræve en godtgørelse for det overskydende beløb.

(151) BAKred har ved vurderingen af Wfa-formuen taget højde for frigørelsen for Wfa's gældsforpligtelser, og WestLB betaler godtgørelsen på dette grundlag. Delstatens samlede økonomiske stilling er ikke blevet ændret som følge af Wfa's fritagelse for hæftelsesforpligtelsen. Skattefritagelsen giver sig heller ikke udslag i en fordel for WestLB.

V. VURDERING AF FORANSTALTNINGEN

(152) Til vurdering af foranstaltningen i henhold til traktatens statsstøtteregler skal det i første række undersøges, om foranstaltningen udgør statsstøtte i medfør af EF-traktatens artikel 87, stk. 1.

1. Statsmidler og begunstigelse af en bestemt virksomhed

(153) Wfa var som nævnt en offentligretlig institution med delstaten Nordrhein-Westfalen som eneste ejer og havde til opgave at støtte boligbyggeriet ved at yde lavtforrentede og rentefrie lån. Delstaten garanterede alle dens gældsforpligtelser inden for rammerne af Anstaltslast og Gewährträgerhaftung. Wfa's centrale finansieringskilde, Landeswohnungsbauvermögen, er opstået via en årlig tilførsel af midler fra delstatsbudgettet og via renteindtægter fra lånene til boligbyggeri.

(154) Overføres en sådan statslig formue med kommerciel værdi til en virksomhed, uden at der ydes en tilstrækkelig godtgørelse, er der klart tale om statsmidler som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1.

(155) Ved undersøgelsen af, om overdragelsen af statsmidler til en offentlig virksomhed begunstiger denne virksomhed og dermed kan udgøre statsstøtte i medfør af EF-traktatens artikel 87, stk. 1, anvender Kommissionen »den markedsøkonomiske investors princip«. Dette princip blev accepteret (og videreudviklet) af Domstolen i en række sager. Vurderingen på grundlag af dette princip foretages i afsnit V, nr. 3. Er der tale om statsstøtte, er der klart, at WestLB, dvs. en virksomhed som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, begunstiges.

2. Fordrejning af konkurrencevilkårene og påvirkning af samhandelen mellem medlemsstater

(156) Med liberaliseringen af de finansielle tjenesteydelser og integrationen af finansmarkederne er banksektoren i Fællesskabet i stigende grad udsat for konkurrencefordrejninger. Denne udvikling skærpes på nuværende tidspunkt yderligere som led i Den Økonomiske og Monetære Union, som vil reducere de konkurrencemæssige hindringer, der stadig findes på markederne for finansielle tjenesteydelser.

(157) Ifølge årsberetningen for 1997 opfatter WestLB sig selv som en forretningsbank, der udfører universelle bankforretninger på internationalt plan, centralbank for sparekasserne samt stats- og kommunebank. Den betegner sig selv som en europæisk bankkoncern inden for erhvervskundeområdet med aktiviteter i de vigtigste finans- og erhvervscentre i verden. Dens udenlandske aktiviteter er navnlig koncentreret i Europa, hvor den har datterselskaber, filialer og repræsentationskontorer i alle vigtige lande. På verdensplan er WestLB-koncernen repræsenteret med egne afdelinger i mere end 35 lande.

(158) Trods sit navn, sin tradition og sine lovbestemte opgaver er WestLB på ingen måde en lokal eller regional bank. Dens virksomhed i Europa og på de internationale markeder er beskrevet ovenfor i afsnit II, nr. 1. De udenlandske aktiviteter tegnede sig i 1997 for 48 % af de ikke-konsoliderede indtægter. Som det hedder i årsberetningen for 1997, skyldes bankens vækst i dette år frem for alt udvidelsen af de udenlandske aktiviteter.

(159) Det fremgår klart heraf, at WestLB udfører banktjenester i konkurrence med andre europæiske banker uden for Tyskland og — da banker fra andre europæiske lande driver virksomhed i Tyskland — i Tyskland. Dette blev bekræftet i bemærkningerne fra bankforeningerne i to medlemsstater. Der hersker således ingen tvivl om, at støtte til WestLB fordrejer konkurrencevilkårene og påvirker samhandelen mellem medlemsstater.

(160) Der gøres endvidere opmærksom på, at der er en meget tæt sammenhæng mellem et kreditinstituts egenkapital og dets bankaktiviteter. En bank kan kun arbejde med en tilstrækkelig godkendt egenkapital og udvide sine kommercielle aktiviteter. Da WestLB som følge af den statslige foranstaltning fik et sådant egenkapitalgrundlag til solvensmæssige formål, blev bankens aktivitetsmuligheder direkte påvirket.

3. Den markedsøkonomiske investors princip

(161) For at kunne vurdere, om en finansiel foranstaltning, som en offentlig kapitalindskyder træffer i sin virksomhed, indeholder elementer af statsstøtte, anvender Kommissionen »den markedsøkonomiske investors princip«. Dette princip er anvendt af Kommissionen i mange sager og accepteret og videreudviklet af Domstolen i en række afgørelser ([33]). Det gør det muligt for Kommissionen at se nærmere på de særlige omstændigheder i den enkelte sag, f.eks. kan der tages hensyn til bestemte strategier i et holdingselskab eller en gruppe af foretagender eller sondres mellem en investors kort- og langsigtede interesser. Den markedsøkonomiske investors princip finder også anvendelse i den foreliggende sag.

([33]) Se f.eks. dom i sag C-303/88, Italien mod Kommissionen, Sml. 1991 I, s. 1433, og sag C 305/89, Italien mod Kommissionen, Sml. 1991 I, s. 1603.

(162) Ifølge dette princip skal det ikke betragtes som statsstøtte, hvis der stilles midler til rådighed på »vilkår, som en privat investor ville finde acceptable at tilstå en tilsvarende privat virksomhed, når den private investor handler under normale markedsøkonomiske vilkår« ([34]). Bl.a. anses en finansiel foranstaltning for at være uacceptabel for en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, hvis selskabets finansielle situation er af en sådan art, at der ikke inden for en rimelig frist kan forventes en normal forrentning (i form af udbytte eller værdistigning) ([35]).

(163) Kommissionen skal naturligvis basere vurderingen af en sag på de oplysninger, der var tilgængelige for investoren på det tidspunkt, hvor vedkommende traf beslutning om den pågældende finansielle foranstaltning. Wfa's overdragelse blev besluttet i 1991 af de kompetente offentlige myndigheder. Kommissionen skal således vurdere transaktionen på grundlag af de oplysninger, der var tilgængelige på daværende tidspunkt, og de daværende økonomiske og markedsrelaterede omstændigheder. De oplysninger i denne beslutning, de vedrører senere år, anvendes kun til at vise følgerne af overdragelsen på WestLB 's situation og ikke til bagefter at retfærdiggøre eller rejse tvivl om transaktionen.

(164) Den tyske regering gjorde Kommissionen opmærksom på, at den kun skulle undersøge sagen på grundlag af forholdene på det tidspunkt, hvor overdragelsen blev besluttet, dvs. i slutningen af 1991, og ikke tage hensyn til den senere udvikling. Dette kunne betyde, at Kommissionen hverken kunne tage hensyn til den omstændighed, at kun 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) blev godkendt af BAKred som kerneegenkapital i stedet for de krævede 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR), eller det forhold, at der i 1993 blev aftalt en godtgørelse på 0,6 %. På overdragelsestidspunktet blev godtgørelsens størrelse ikke fastsat, selv om delstaten og WestLB var enige om Wfa's værdi på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR). Kommissionen anser det derfor for at være rimeligt, at den ved vurderingen af transaktionen også tager hensyn til forholdene på det tidspunkt, hvor godtgørelsen i sidste instans blev fastsat.

(165) Kommissionen er ikke enig med den tyske regering og WestLB i, at den markedsøkonomiske investors princip ikke kan anvendes på en sund og rentabel virksomhed, og at dette fremgår af Domstolens retspraksis. Det forhold, at princippet hidtil hovedsagelig er blevet anvendt på kriseramte virksomheder, begrænser ikke dets anvendelse til denne kategori af virksomheder.

(166) Der kan kun ydes omstruktureringsstøtte til virksomheder, hvis en omstruktureringsplan medfører, at virksomhedens rentabilitet genoprettes, dvs. en »normal« forrentning, således at den støttede virksomhed kan videreføres ved egen hjælp, da denne »normale« markedsforrentning er acceptabel for en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger. I de tilfælde, hvor Domstolen har fået forelagt sådanne beslutninger, har den aldrig sat spørgsmålstegn ved, at Kommissionen ikke blot krævede en omkostningsdækning eller en symbolsk forrentning, men derimod en fuldstændig »normal« markedsforrentning.

(167) Der findes ingen regel, hvorefter det forhold, at en virksomhed har overskud, på forhånd udelukker muligheden af, at kapitaltilførslen indeholder elementer af statsstøtte. Selv om en virksomhed er rentabel, kunne en investor, der handler under markedsøkonomiske vilkår, undlade at tilføre den (yderligere) kapital, hvis vedkommende ikke kan forvente en passende forrentning (i form af udbytte eller værdistigning) af den investerede kapital. Skulle virksomheden på investeringstidspunktet ikke give den forventede passende forrentning, ville en markedsøkonomisk investor kræve foranstaltninger med henblik på en forhøjelse af forrentningen. Den markedsøkonomiske investors princip skal derfor anvendes på samme måde på alle offentlige virksomheder, uafhængigt af, om de har overskud eller underskud.

(168) Hvornår det sandsynlige kapitalafkast er passende, afhænger på sin side af, hvad en investor, som disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, kan forvente af lignende investeringer med en lignende risiko. Det er klart, at en virksomhed med vedvarende dårlige resultater og uden tegn på en forbedring ikke er levedygtig på længere sigt. Nye investorer vil ikke være villige til at imødekomme virksomhedens krav om yderligere kapital, og eksisterende investorer vil i sidste instans trække sig ud — og om nødvendigt også affinde sig med tab — for at investere deres kapital mere rentabelt. I en meddelelse til medlemsstaterne om anvendelsen af statsstøttereglerne på offentlige virksomheder gjorde Kommissionen derfor opmærksom på, at den vil vurdere selskabets finansielle stilling på det tidspunkt, hvor det foreslås at tilføre yderligere kapital, når den sammenligner statens adfærd med adfærden hos en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, »især når et selskab ikke er tabgivende« ([36]).

(169) Der skal endvidere tages hensyn til, at »sunde og rentable virksomheder« ikke kan ligestilles med virksomheder, som ikke har underskud. En virksomhed, som kun har ubetydelige overskud eller hverken overskud eller under-

([34]) Meddelelse til medlemsstaterne fra Kommissionen: Anvendelse af EF-traktatens artikel 92 og 93 og af artikel 5 i Kommissionens direktiv 80/723/EØF på offentlige virksomheder i fremstillingssektoren (EFT C 307 af 13.11.1993, s. 3, punkt 11). Det drejer sig i denne meddelelse ganske vist udtrykkeligt om fremstillingssektoren, men princippet gælder uden tvivl på samme måde for alle andre erhvervsgrene. Hvad angår de finansielle tjenesteydelser, blev dette bekræftet i en række kommissionsbeslutninger, f.eks. i sagerne Crédit Lyonnais (EFT L 221 af 8.8.1998, s. 28) og GAN (EFT L 78 af 16.3.1998, s. 1).

([35]) Offentlige myndigheders erhvervelse af kapitalinteresser i virksomhederne — Kommissionens meddelelse (EF-Bulletin 9-1984, s. 93 f.).

([36]) EFT C 307 af 13.11.1993, s. 3, punkt 37.

skud kan i realiteten ikke betragtes som sund og rentabel. Det er ganske vist vanskeligt at bestemme den »gennemsnitlige rentabilitet«, da denne afhænger af en række faktorer, f.eks. risikoen inden for den erhvervsgren, hvor virksomheden opererer. Virksomheder, som i en vis periode har et overskud, der er mindre end overskuddet i virksomheder med en lignende risikostruktur, vil imidlertid som nævnt blive fortrængt fra markedet på længere sigt. Den holdning, som den tyske regering og WestLB giver udtryk for, vil medføre en situation, hvor staten uden hensyntagen til EF-traktatens statsstøtteregler kan investere i virksomheder, der har et årligt overskud på 1 EUR.

(170) Det er absolut ikke Kommissionens opgave systematisk og straks at indlede en procedure, når en offentlig virksomheds rentabilitet ligger under gennemsnittet. Også private virksomheder har undertiden en rentabilitet, der ligger under gennemsnittet (det er logisk, at der fra en middelværdi er afvigelser i begge retninger). En normal virksomhed på markedet vil imidlertid i et sådant tilfælde forsøge at forøge sin rentabilitet og gennemføre omstruktureringsforanstaltninger og andre foranstaltninger, for at denne situation ikke varer ved. Investorer på markedet forventer, at der træffes passende foranstaltninger i denne henseende.

(171) Endvidere bør der som nævnt sondres mellem eksisterende og nye investeringer, da udgangspunkterne — men ikke de grundlæggende principper — for investeringsbeslutningerne er forskellige. I forbindelse med en eksisterende investering vil investoren formentlig snarere være rede til på kort sigt at acceptere et lavere (eller også et negativt) afkast, hvis vedkommende regner med en forbedring af situationen. En investor kan ganske givet også øge sin investering i en virksomhed med en lav rentabilitet, men vil dog undlade at gøre dette, hvis vedkommende ikke på lang sigt forventer en forbedring af situationen og en passende forrentning. Forventer investoren på den anden side, at forholdet mellem risiko og forrentning ligger lavere end i lignende virksomheder, vil vedkommende overveje at trække sin investering ud. I tilfælde af en nyinvestering vil investoren muligvis fra begyndelsen være mindre rede til at acceptere en lav rentabilitet ([37]). Principperne er dog som nævnt de samme i alle beslutningssituationer. Den forrentning af investeringen, der forventes på lang sigt (under hensyntagen til risikoen og andre faktorer), skal mindst være lige så høj som forrentningen af lignende investeringer. Er dette ikke tilfældet, vil virksomheden ikke kunne fremskaffe de nødvendige midler og dermed ikke være levedygtig på lang sigt.

(172) Efter WestLB's opfattelse behøver spørgsmålet om, hvorvidt banken inden overdragelsen havde gennemsnitlige overskud, i princippet ikke blive besvaret, når der aftales en passende fast godtgørelse, og når rentabilitet synes tilstrækkelig til på lang sigt at opretholde godtgørelsen. Denne opfattelse kan principielt støttes. Man bør dog også tage højde for, at levedygtigheden på lang sigt afhænger af, at virksomheden opnår en gennemsnitlig forrentning af sin egenkapital.

(173) Hvad angår den sandsynlige adfærd hos en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, er det uden betydning, at også andre banker var nødt til at fremskaffe yderligere kapital som følge af solvensdirektivets strengere bestemmelser. Direktivet forpligter ikke bankerne til at fremskaffe yderligere kapital. Det fastsætter kun et minimum af kapital i forhold til de risikovægtede aktiver og opstiller således en retlig formodning om, hvad der er nødvendigt for en banks levedygtighed. Det betyder, at en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, i givet fald havde fået sin bank til at omstrukturere engagementerne for at kunne opfylde de nye bestemmelser for solvensnøgletal i stedet for at forhøje bankens kapital. Derved mindskes bankens forretningsvolumen umiddelbart og dermed dens virksomhed på markederne.

(174) Beslutter en offentlig kapitalindskyder, at en kapitaltilførsel til banken er passende med henblik på at opfylde kravene til egenkapitalens størrelse, rejser der sig det spørgsmål, om de særlige omstændigheder, hvorunder kapitalen stilles til rådighed, ville være acceptable for en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger. Er en finansiel foranstaltning nødvendig for at opfylde solvenskravene, kan en markedsøkonomisk investor være rede til at træffe en sådan foranstaltning for at bibeholde værdien af de allerede foretagne investeringer. Men investoren vil kræve en passende forrentning af den nye kapitaltilførsel. En markedsøkonomisk investor vil formentlig forvente en større forrentning af en kapitalinvestering i en bank, hvis kapitalreserver er opbrugt, og som har et presserende behov for ny kapital, fordi vedkommende derved udsættes for en større risiko.

(175) På baggrund af »den markedsøkonomiske investors princip« er det centrale spørgsmål således, om en sådan investor havde stillet kapital med Wfa-formuens særlige karakteristika til rådighed for WestLB på samme vilkår, navnlig med hensyn til den sandsynlige forrentning af investeringen. Dette spørgsmål skal undersøges nedenfor.

([37]) Det kan ikke siges, at der på markedet kun investeres i rentable virksomheder. Investeringer med stor risiko, f.eks. i virksomheder, der anvender innovative eller nye teknologier, er absolut reglen. Men også i disse tilfælde anbringer investoren sin kapital på grundlag af sine forventninger, dvs. om de oprindelige tab og forhåndenværende risici senere kan udlignes via store overskud. Også i forbindelse med sådanne investeringer er referencepunktet den forventede forrentning på lang sigt.

a) *EF-traktatens artikel 295*

(176) Efter den tyske regerings opfattelse var delstaten Nordrhein-Westfalen ikke nødt til at overveje en privatisering af WestLB for at styrke dennes egenkapitalgrundlag, og det stod principielt delstaten frit for at overdrage Wfa til WestLB med henblik på at opnå synergieffekter, og delstaten var i henhold til fællesskabsretten ikke forpligtet til at overveje at overdrage Wfa til et privat kreditinstitut. Dette standpunkt kan støttes. Den tyske regering anfører endvidere, at Wfa's offentligretlige opgave er af almindelig økonomisk interesse, og at Wfa derfor på grundlag af artikel 295 ikke er underlagt Kommissionens kontrol.

(177) Så længe offentlige institutioner udelukkende varetager offentlige opgaver og ikke konkurrerer med kommercielle virksomheder, finder konkurrencereglerne ikke anvendelse på dem. Anderledes forholder det sig, hvis konkurrencevilkårene påvirkes. EF-traktatens artikel 86, stk. 2, har til formål at håndtere situationer, hvor det kan være nødvendigt at afvige fra konkurrencereglerne for at sikre udførelsen af tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse. EF-traktatens artikel 86, stk. 2, behandles i afsnit V, nr. 6. På den anden side berøres de ejendomsretlige ordninger i de forskellige medlemsstater i henhold til artikel 295 ikke af traktaten, hvilket imidlertid ikke retfærdiggør en overtrædelse af traktatens konkurrenceregler.

(178) De tyske myndigheder og WestLB anfører, at da Wfa-formuen i henhold til loven om støtte til boligbyggeri er formålsbestemt, kunne disse midler ikke anvendes rentabelt på en anden måde end gennem overdragelse til en lignende offentligretlig institution. Overdragelsen er derfor den kommercielt mest hensigtsmæssige anvendelse af denne formue. Dermed er enhver godtgørelse for overdragelsen, dvs. enhver yderligere forrentning af Wfa's kapital, tilstrækkelig til at berettige overdragelsen i relation til »den markedsøkonomiske investors princip«. Denne argumentation kan ikke godtages. Det er muligt, at Wfa's overdragelse til WestLB og WestLB's deraf følgende mulighed for at anvende en del af Wfa-kapitalen til solvensmæssige formål var den økonomisk mest hensigtsmæssige anvendelse. Det står medlemsstaterne frit for at anvende offentlige midler til offentlige formål og i denne forbindelse ikke kræve noget afkast eller et lavt afkast. Kommissionen sætter ikke spørgsmålstegn ved medlemsstaternes ret til at oprette særlige fonde med henblik på at udføre opgaver af almindelig økonomisk interesse. Men så snart offentlige midler og andre aktiver anvendes i forbindelse med kommercielle, konkurrenceprægede aktiviteter, skal de normale regler på markedet anvendes. Dette betyder, at så snart staten træffer beslutning om (også) kommercielt at udnytte aktiver, der er bestemt til offentlige formål, skal den kræve et vederlag herfor, som svarer til den normale godtgørelse på markedet.

b) *Foranstaltningens særlige karakter*

(179) Med den beskrevne overdragelse som svar på WestLB's behov for yderligere kerneegenkapital valgte delstatsmyndighederne en meget speciel kapitalforhøjelsesmetode. Den grundlæggende ide var at fusionere et almennyttigt kreditinstitut, som udfører en særlig opgave (Wfa), med en normal forretningsbank, der opererer under konkurrencevilkår, for at anvende den (ud fra et solvenssynspunkt) overskydende kapital inden for det almennyttige institut i forbindelse med det konkurrenceprægede instituts aktiviteter. Samtidig skal de aktiver, der blev overdraget, fortsat anvendes til det oprindelige formål. Derfor valgte man løsningen i form af en »institution inden for en institution«, hvor Wfa's formue udgør et uafhængigt og »lukket« kredsløb, idet de overskud, der opstår inden for Wfa, kun henføres til denne institution og forbliver heri.

(180) Kommissionen er ikke bekendt med nogen fortilfælde med en kapitalforhøjelse ved hjælp af en sådan »ufuldstændig fusion«, for så vidt som dette kunne være af betydning i støttemæssig henseende. Efter Kommissionens opfattelse skal det imidlertid, når en medlemsstat vælger en konstruktion som den foreliggende, indgående undersøges, hvordan denne i finansiel og økonomisk henseende indvirker på institutionens konkurrenceprægede del. Kun på den måde kan det forhindres, at man anvender ikke-gennemsigtige konstruktioner for at omgå EF-traktatens statsstøtteregler. Det skal vurderes, i hvilket omfang kapitalindskuddet udgør en økonomisk fordel for den konkurrenceprægede del af foretagendet, selv om der etableres adskilte kredsløb.

(181) Det kan i denne forbindelse bemærkes, at sagens komplicerede beskaffenhed og det forhold, at der mangler umiddelbart sammenlignelige transaktioner på det frie marked, gør denne vurdering temmelig vanskelig. Kommissionen har derfor brugt meget tid på at indsamle oplysninger og analysere sagen. Endvidere har den anmodet en ekstern ekspert om at foretage en vurdering af transaktionen og af, hvilken godtgørelse der kan anses for at svare til forholdende på markedet. Kun på grundlag af alle disponible oplysninger og efter en omhyggelig undersøgelse har Kommissionen draget sine konklusioner og er nået frem til den foreliggende beslutning.

c) *Ingen ændring af ejerstrukturen*

(182) Tilfører en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, en bank egenkapital, kræver vedkommende en passende andel i bankens overskud. En måde, hvorpå dette kan sikres, er at foretage en tilsvarende ændring af ejerforholdet. Derved kan investoren i passende omfang få del i bankens udbytte og den eventuelle åbne eller skjulte værdistigning som følge af de større indtægtsmuligheder. En måde til at sikre en passende forrentning af den investerede kapital havde derfor været at øge delstatens andel i WestLB i samme omfang, såfremt bankens samlede rentabilitet svarer til den normale forrentning, som en markedsøkonomisk

investor forventer af sin investering. Dette havde gjort det overflødigt at undersøge spørgsmålet om, hvorvidt godtgørelsen på 0,6 % er passende, men delstaten valgte ikke denne fremgangsmåde.

(183) Ifølge de tyske myndigheder var det ikke muligt at foretage en omfordeling af andelene i WestLB i betragtning af de særlige forhold omkring transaktionen, frem for alt på grund af princippet om det lukkede kredsløb og delstatens (kun internt gyldige) privilegerede adgang til at gøre udlæg i Wfa's nettoformue i tilfælde af, at WestLB træder i likvidation, hvilket WestLB's kapitalindskydere har truffet aftale om.

(184) I dette tilfælde skulle delstaten imidlertid i overensstemmelse med den markedsøkonomiske investors princip have krævet en passende godtgørelse for kapitalindskuddet på anden vis. Giver delstaten derimod afkald på en på markedet normal godtgørelse, handler den ikke som en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, og yder WestLB en godtgørelse, som udgør statsstøtte.

d) *Kapitalgrundlaget for beregning af godtgørelsen*

(185) Ifølge den tyske regering og WestLB har kun en del af den godkendte kerneegenkapital, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sine kommercielle aktiviteter, en økonomisk værdi for banken, og delstaten kan derfor kun kræve en godtgørelse for denne del. BdB hævder, at det samlede beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) er behæftet med risiko, og at der derfor skal betales en godtgørelse af dette beløb. Størrelsen af denne godtgørelse skal være forskellig for den godkendte kerneegenkapital på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) og restbeløbet på 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR).

(186) Kommissionens rådgivere baserer deres vurdering på den antagelse, at Wfa's værdi på tidspunktet for formueoverdragelsen blev fastsat til 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) af delstaten og WestLB, og at en investor, der handler under markedsøkonomiske vilkår, derfor principielt ville kræve en godtgørelse for denne værdi, uafhængigt af den senere udvikling såsom BAKred's godkendelse af kapitalen (eller kun en del heraf) som kerneegenkapital. Afgørende for fastsættelsen af en godtgørelse for en kapitalinvestering er kun omstændighederne på tidspunktet for investeringsbeslutningen og ikke senere begivenheder. Kommissionens rådgivere erkender imidlertid også, at transaktionen havde haft et andet forløb, hvis den var foregået på normale markedsvilkår.

(187) Efter Kommissionens opfattelse kunne overdragelsesforløbet i realiteten tyde på en godtgørelse af samme størrelse for hele den kapital, der er opført på WestL'B balance. Overdragelsen blev først besluttet og gennemført, derpå blev BAKred anmodet om at godkende Wfa's særlige reserve som kerneegenkapital, og godtgørelsen blev først fastsat næsten to år efter beslutningen om overdragelsen. På normale markedsvilkår var der imidlertid ingen bank, der havde accepteret at opføre Wfa med 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) i sit regnskab og betale en fast godtgørelse af dette beløb, uden at det først var afklaret, om tilsynsmyndigheden vil godkende det som kerneegenkapital. Som det også understreges af Kommissionens eksterne eksperter, ville en fornuftigt handlende investor ganske givet ikke lægge denne adfærd for dagen, dvs. gå med til en betydelig kapitaltilførsel uden først at aftale en passende metode til beregning af godtgørelsen. Efter Kommissionens opfattelse kan begivenhedsforløbet imidlertid forklares med de særlige omstændigheder i sagen. Delstaten havde langfristede finansielle relationer til banken og var dens primære ejer. Der var kun nogle få kapitalindskydere (alle offentlige), hvilket i praksis betyder, at der er mindre behov for gennemsigtighed og offentlighed end i forbindelse med en virksomhed, der har et stort antal (»udenforstående«) kapitalindskydere eller er børsnoteret. Som følge af disse særlige omstændigheder var det muligt at vedtage formueoverdragelsen og først fastsætte den endelige godtgørelse, da det var fastslået, hvor stor en del af Wfa's kapital der i realiteten kunne anvendes til konkurrenceprægede bankforretninger.

(188) Til fastsættelse af en passende godtgørelse bør der sondres mellem de forskellige dele i Wfa's særlige reserve i forhold til deres nytteværdi for WestLB. 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) blev opført som egenkapital på WestLB's balance. 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) blev godkendt som kerneegenkapital af BAKred. Kun 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) af disse midler gør det muligt for WestLB at udvide sine aktiviteter og bør anvendes som det primære grundlag for en godtgørelse til delstaten. Den resterende godkendte kerneegenkapital på 1,5 mia. DEM (770 mio. EUR) opføres på balancen, men er nødvendig som sikkerhed for Wfa's aktiviteter i forbindelse med støtten til boligbyggeri. 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR) er opført på balancen, men er ikke godkendt som egenkapital til solvensmæssige formål. Det beløb, der er opført på WestLB's balance, men som ikke kan anvendes til at udvide WestLB's konkurrenceprægede virksomhedsområder, udgør således 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR).

(189) Egenkapital er dog ikke kun af betydning i tilsynsmæssig henseende. Størrelsen af den egenkapital, der er opført på balancen, giver også bankens långivere oplysninger om dens soliditet og har således indflydelse på de vilkår, hvorpå banken kan optage fremmedkapital. I modsætning til den tyske regerings og WestLB's argumenter tager kreditorer og kreditvurderingsselskaber ikke blot hensyn til den godkendte egenkapital, men også bankens samlede økonomiske og finansielle stilling. Den godkendte egenkapital indgår kun som en del af analysen til vurdering af bankens kreditværdighed. Beløbet på 5,9

mia. DEM (3,02 mia. EUR) blev af delstaten og af WestLB fastsat som den sandsynlige værdi, som kunne opnås i tilfælde af, at Wfa blev solgt til tredjemand. Hvis denne værdi ikke havde været passende, havde WestLB's revisorer ikke accepteret, at den fortsat optrådte på balancen. Det beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), som BAKred har godkendt, fremkommer på grundlag af en meget forsigtig vurdering fra tilsynsmyndighedens side. De gøres opmærksom på, at også i forbindelse med den vurdering, der er foretaget for BAKred, er der en margen fra 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) til 5,4 mia. DEM (2,76 mia. EUR). Derfor vil en potentiel kreditor betragte det samlede beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) som sikkerhed for sine penge, og det forbedrer WestLB's kreditværdighed. Denne positive virkning af formueoverdragelsen på bankens kreditværdighed fremgik også af den vurdering af Wfa, der blev udarbejdet i 1992 for WestLB. Da beløbet på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) ikke kan anvendes til at udvide aktiviteterne, men forbedrer bankens anseelse i relation til kreditorerne, kan dets økonomiske funktion — selv hvis det opføres på balancen som egenkapital — i denne henseende i det mindste sammenlignes med en garanti.

(190) Da beløbet på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) således også har en økonomisk nytteværdi for WestLB, havde en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, krævet en godtgørelse herfor. Størrelsen af denne godtgørelse er ganske givet mindre end for den del på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), som er af større nytteværdi for WestLB, da den ifølge solvensreglerne også kan anvendes som egenkapitalgrundlag til udvidelse af bankens konkurrenceprægede virksomhedsområde.

e) *Passende godtgørelse for kapitalen*

(191) Finansielle investeringer af forskellig økonomisk soliditet kræver forskellige forrentninger. Ved undersøgelsen af, om en investering er acceptabel for en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtning, skal der derfor tages udgangspunkt i den pågældende finansielle foranstaltnings særlige økonomiske karakter og værdien for WestLB af den kapital, der er tilført.

(192) Klageren gjorde oprindeligt gældende, at den pågældende transaktion udgjorde en statsgaranti fra delstaten Nordrhein-Westfalens side for WestLB's forpligtelser. WestLB opfører imidlertid den overførte kapital, som egenkapital på sin balance, og BAKred har godkendt et beløb på 4,0 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som kerneegenkapital i henhold til egenkapitaldirektivet, hvoraf 2,5 mia DEM (1,28 mia. EUR) kan anvendes af WestLB som sikkerhed for bankens konkurrenceprægede virksomhedsområde. En kohærent vurdering af den finansielle foranstaltning i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 1, forudsætter derfor, at den principielt klassificeres som en kapitaltilførsel, og at der kræves en tilsvarende godtgørelse. En og samme finansielle foranstaltning kan ikke betragtes som kapitalforhøjelse i tilsynsmæssig henseende og som garanti i henhold til EF-traktatens statsstøtteregler. Denne principielle klassificering udelukker imidlertid ikke, at Kommissionen sammenligner en del af dette kapitalbeløb, som ikke kan anvendes af WestLB på samme måde som »normal« egenkapital, med en garanti på grund af dens særlige karakter og med henblik på at beregne en passende godtgørelse.

i) Sammenligning med andre egenkapitalinstrumenter

(193) Den tyske regering gør gældende, at da det ikke er muligt at foretage en direkte sammenligning med andre transaktioner, bør den passende godtgørelse for den kapital, der er tilført, beregnes ved, at formueoverdragelsen sammenlignes med forskellige gængse egenkapitalinstrumenter på markedet. Den tyske regering fremlagde i denne forbindelse eksterne undersøgelser, hvis resultater allerede er behandlet ovenfor, og som når frem til den konklusion, at Wfa-kapitalen bedst kan sammenlignes med udbyttebeviser, »perpetual preferred stock« og passive kapitalinteresser.

(194) Efter Kommissionens opfattelse er det dog på grund af transaktionens særlige karakter vanskeligt at sammenligne Wfa's overdragelse til WestLB med et eller andet instrument, der findes på markedet. Selv om transaktionen på visse punkter måtte ligne bestemte instrumenter, er der dog så mange forskelle i forhold til ethvert instrument, at enhver sammenligning kun har begrænset gyldighed. De undersøgelser, som den tyske regering har fremlagt, er desuden heller ikke virkelig fuldstændige, da man ikke kommer ind på visse relevante instrumenter, f.eks. aktier uden stemmeret.

(195) Man skal være opmærksom på, at en bank som regel kun fremskaffer en meget begrænset del af sin egenkapital på grundlag af de instrumenter, som den tyske regering baserer sig på i sammenligningsøjemed. Der er tale om supplerende instrumenter, som supplerer »kerneegenkapitalen«, der hovedsagelig består af indskudskapital og åbne reserver. Som følge af overdragelsen af Wfa-formuen blev WestLB's egenkapital derimod til beregningen af solvensnøgletallet forhøjet fra 5,09 mia. DEM (2,6 mia. EUR) til 9,09 mia. DEM (4,65 mia EUR), dvs. med 80 %. Tager man kun forhøjelsen med 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) i betragtning, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sine aktiviteter, betyder dette stadig en forhøjelse af egenkapitalen på 50 %. Hybride instrumenter er sædvanligvis blevet anvendt indtil en andel på højst 20 %. Med et af sammenligningsinstrumenterne havde det ikke været muligt at forhøje WestLB's kapital på samme måde — og på et varigt grundlag ([38]).

([38]) Dette aspekt fremhæves også af Kommissionens eksterne eksperter, som kritiserer den tyske regerings undersøgelser for, at disse overhovedet ikke kommer ind på transaktionens størrelse og sammenligner den med (volumemæssigt) marginale instrumenter; Wfa-kapitalen kan ifølge de eksterne eksperter snarere sammenlignes med kerneegenkapitalinstrumenter som aktier uden stemmeret.

(196) Den underordnede karakter, som hybride egenkapitalinstrumenter de facto har, også instrumenter, som principielt (i det mindste af visse nationale myndigheder) godkendes som kerneegenkapital, blev understreget i 1998 af det såkaldte Basel-udvalg. Dette fastslog, at sådanne instrumenter (såkaldte »lower tier 1 capital«) fremover højst måtte udgøre 15 % af kernekapitalen, dvs. indtil 0,6 procentpoint af den nødvendige kernekapital på 4 %. Denne beslutning fra 1998 kan naturligvis ikke indvirke på den oprindelige vurdering af Wfa's overdragelse og den godtgørelse, der skal kræves herfor. Den bekræfter imidlertid, at kreditinstitutter behøver et solidt grundlag af kerneegenkapital for at kunne anvende hybride egenkapitalinstrumenter. Wfa-kapitalen er i tilsynsmæssig henseende ikke »hybrid« kapital, men derimod »kerneegenkapital«. Der gøres endvidere opmærksom på, at kreditvurderingsselskaberne allerede tidligere har presset på for at udøve en form for »frivillig begrænsning« med hensyn til disse instrumenters egenkapitalandel, da disse bureauer nøje har iagttaget denne andel. I Basel-udvalgets tilkendegivelse gives der også udtryk for, at tilsynsmyndighederne og »markedet«, dvs. finansverdenen, nærer bekymring for disse instrumenters stigende betydning.

(197) Det skal i denne forbindelse ligeledes understreges, at det relativt brede spektrum af hybride egenkapitalinstrumenter i form af kerneegenkapital og supplerende egenkapital, som kreditinstitutter i en række lande nu har til rådighed, endnu ikke fandtes i Tyskland, da Wfa's overdragelse til WestLB blev besluttet i 1991, og WestLB i 1993 var nødt til at opfylde de strengere kapitalkrav, der trådte i kraft på dette tidspunkt. En række af disse instrumenter er først senere blevet udviklet, nogle fandtes allerede, men var dog ikke godkendt i Tyskland. De instrumenter, som i praksis hovedsagelig var til rådighed og blev anvendt, var udbyttebeviser og efterstillede forpligtelser (begge supplerende egenkapital, det andet instrument først godkendt fra 1993). Sammenligningen af Wfa-kapitalen med sådanne hybride instrumenter, som for en stor dels vedkommende først blev udviklet senere og til dels kun er til rådighed i andre lande, er således ikke overbevisende. Den tyske regering afviser også selv (indirekte) en sådan sammenligning, idet den gør gældende, at Kommissionen skal vurdere sagen på grundlag af de faktiske omstændigheder på det tidspunkt, hvor beslutningen blev truffet, dvs. i slutningen af 1991.

(198) I den tyske regerings ekspertundersøgelser anføres det, at WestLB's konkurs er så usandsynlig, at denne risiko i praksis kan lades ude af betragtning. Viderefører man denne argumentation konsekvent, vil dette betyde, at for en investering i en virksomhed, der betragtes som sikker, må en investor ikke kræve nogen form for risikotillæg i forhold til forrentningen af risikofrie statspapirer. Dette svarer klart ikke til forholdene på markedet. Selv om en bestemt finansiel investering kan være forbundet med en meget lav konkursrisiko, tager en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, alligevel højde herfor. Investoren vil kræve et betydeligt tillæg for sådanne investeringer i banker som i forbindelse med andre »sikre« kapitalandele.

(199) Med hensyn til de to egenkapitalinstrumenter, som spiller en central rolle som nærmeste referencestørrelser i den sammenligning, som den tyske regering har foretaget, dvs. »perpetual preferred shares« og udbyttebeviser, fremhæves en række specifikke punkter. »Perpetual preferred shares« henregnes i en række lande til kerneegenkapital (kernekapital), men er fortsat ikke godkendt som sådan i Tyskland. Udbyttebeviser henregnes udelukkende til den supplerende egenkapital, mens Wfa-kapitalen har kerneegenkapitalkvalitet. Wfa-kapitalen er derfor af langt større nytteværdi for WestLB, da banken på grundlag heraf kan fremskaffe supplerende egenkapital (f.eks. udbyttebeviser) i samme omfang og dermed udvide egenkapitalgrundlaget. Såfremt underskudsgivende år igen følges af år med overskud, vil først udbyttebeviserne og først derefter Wfa-kapitalen igen blive suppleret op til den nominelle værdi. Derudover har WestLB Wfa-kapitalen til disposition uden nogen tidsmæssig begrænsning, mens udbyttebeviser sædvanligvis udstedes for ti år. Endvidere skal der endnu en gang gøres opmærksom på, at kapitaltilførslens enorme omfang er atypisk, og rækkefølgen i tilfælde af tab skal ses i sammenhæng hermed. Da Wfa-formuens andel er relativ stor, vil der i forbindelse med større tab relativt hurtigt blive gjort brug af den.

(200) Af alle disse grunde er Kommissionen af den opfattelse, at som følge af Wfa-kapitalens særlige karakter er den sammenligning, som den tyske regering har foretaget med hybride egenkapitalinstrumenter, ikke egnet til at tjene som grundlag for fastsættelsen af en passende godtgørelse for Wfa-kapitalen ([39]).

(201) Med hensyn til forholdet mellem Wfa-kapitalen og de andre egenkapitalinstrumenter gør BdB gældende, at den aftale om forpligtelsernes efterstillelse, der er indeholdt i rammeaftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, er ugyldig, da den er til skade for tredjemand, idet det aftales, at Wfa's særlige reserve — i forbindelse med underskud hos WestLB — først må anvendes efter WestLB's øvrige egenkapital. Kommissionen kan imidlertid godtage den tyske regerings og WestLB's argument om, at

([39]) Den eksterne undersøgelse, der er udarbejdet for Kommissionen, bekræfter denne opfattelse; denne kommer desuden ind på forskellige enkelte vurderinger, som er indeholdt i den tyske regerings undersøgelse. Således sættes f.eks. »kuponeffekten« i et andet lys, idet det anføres, at hele kapitalen og ikke kun en del heraf absolut ville gå tabt i tilfælde af løbende underskud eller en likvidation. I undersøgelsen gøres der endvidere opmærksom på to subjektive aspekter ved den tyske regerings undersøgelser: Ifølge konklusionen anvendes markedsdataene for det første selektivt, og for det andet erstattes markedsdataene til dels af data, som forfatterne henter fra deres egne erfaringer uden udtrykkeligt at angive dette.

aftalen udelukkende vedrører forholdet mellem Wfa's særlige reserve og den øvrige kerneegenkapital, som ejerne har indskudt, dvs. konkret indskudskapital og reserver, men at det ikke er hensigten at gøre Wfa-kapitalen efterstillet i forhold til supplerende egenkapital som udbyttebeviser og efterstillede forpligelser.

ii) Likviditetsmæssige ulemper

(202) Den tyske regerings og WestLB's argumenter i forbindelse med de likviditetsmæssige ulemper kan i princippet godtages. Med en »normal« kapitaltilførsel til en bank får banken både likviditet og et egenkapitalgrundlag, som af tilsynsmæssige grunde kræves, for at den kan udvide sine aktiviteter. For at udnytte kapitalen fuldt ud, dvs. for at udvide sine 100 % risikovægtede aktiver med faktoren 12,5 (dvs. 100 divideret med solvensnøgletallet på 8 %), skal banken refinansieres 11,5 gange på finansmarkederne. Forenklet udtrykt fremkommer forrentningen af egenkapitalen som forskellen mellem 12,5 gange modtagne og 11,5 gange betalte renter af denne kapital minus bankens øvrige omkostninger (f.eks. administrationsudgifter) ([40]). De Wfa-kapitalen i første række ikke tilfører WestLB likviditet — fordi den overførte formue og alle Wfa's indtægter efter loven er forbeholdt støtten til boligbyggeri — har WestLB yderligere finansieringsomkostninger svarende til kapitalbeløbet, hvis den fremskaffer de nødvendige midler på finansmarkederne for fuldt ud at udnytte de aktivitetsmuligheder, som den får på grundlag af den yderligere egenkapital, dvs. for at udvide de risikovægtede aktiver med 12,5 gange kapitalbeløbet (eller bevare eksisterende aktiver i denne størrelsesorden) ([41]). På grund af disse ekstra omkostninger, som ikke opstår i forbindelse med normal egenkapital, skal der foretages et tilsvarende nedslag for at kunne beregne, hvad der er en passende godtgørelse. En investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, kan ikke forvente at få den samme godtgørelse som ved tilførsel af kontant kapital.

(203) I modsætning til WestLB og den tyske regering er Kommissionen imidlertid af den opfattelse, at der ikke skal tages højde for den samlede refinansieringssats. Refinansieringsomkostninger er driftsudgifter og nedsætter dermed den skattepligtige indkomst. Bankens nettoresultat falder således ikke med det beløb, der yderligere er betalt i renter. En del af disse udgifter udlignes nemlig gennem en lavere selskabsskat. Det er kun nettoudgifterne, der skal tages i betragtning som ekstra byrder for WestLB som følge af den overførte kapitals særlige karakter. Kommissionen anerkender således, at de yderligere »likviditetsomkostninger«, der opstår for WestLB, svarer til »refinansieringsomkostninger minus skat«.

(204) Med hensyn til rentesatsen til beregningen er der enighed mellem parterne om, at den langfristede risikofrie sats (tyske statspapirer med en løbetid på ti år) udgjorde 8,26 % i slutningen af 1991. To 30-årige statspapirer, som var blevet udbudt i 1986, indbragte på det tidspunkt et afkast på det sekundære marked på 7,8 % og 7,6 %. WestLB anfører, at dens refinansieringsomkostninger på tidspunktet for formueoverdragelsen lå på […] % på grund af dens finansstruktur. Som led i proceduren er der i flere skriftlige indlæg fra og samtaler med WestLB og den tyske regering nævnt refinansieringssatser på 7,0 % og 7,5 % ([42]). I betragtning af disse satser og ud fra den antagelse, at WestLB optog langfristede midler for at udligne den manglende likviditet i forbindelse med Wfa-kerneegenkapitalen (som også er til disposition på lang sigt), synes det berettiget at betragte forrentningen af statspapirer på 8,26 % som en passende sats. Også de ekspertundersøgelser, som den tyske regering har fremlagt vedrørende godtgørelsens størrelse, nævner denne værdi som en passende langfristet refinansieringssats. På grundlag af de tyske skattesatser når man dermed frem til en refinansieringsomkostningssats på netto 4,2 % ([43]). Der kan under ingen omstændigheder godkendes højere refinansieringsomkostninger end private bankers, da WestLB med sin AAA-kreditvurdering normalt ville skulle betale renter, der ligger under gennemsnittet.

(205) Der gøres endvidere opmærksom på, at BdB i sin klage accepterede den tyske regerings og WestLB's argumenter og også lagde til grund, at der til beregning af den passende godtgørelse skal foretages et nedslag svarende til WestLB's refinansieringsomkostninger. Først senere som led i konsultationen inden for rammerne af den formelle procedure rejste BdB tvivl om denne argumentation. Kommissionen er imidlertid af den opfattelse, at det som følge af, at Wfa-indtægterne ifølge den tyske regering anvendes inden for det »lukkede kredsløb«, er udelukket, at der overføres likviditet til WestLB's virksomhedsområde.

([40]) I virkeligheden er situationen naturligvis langt mere kompliceret, f.eks. på grund af ikke-balanceførte poster, forskellige risikovægte for aktiver og passiver med nulrisiko. Kernen heri berøres imidlertid ikke.

([41]) Situationen er den samme, hvis man ser på muligheden af at fremskaffe supplerende egenkapital i samme omfang som kerneegenkapitalen (faktor 25 i stedet for 12,5 til kerneegenkapitalen).

([42]) I beslutningen om procedurens indledning efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, fastsatte Kommissionen på grundlag af de oplysninger, som WestLB havde forelagt på daværende tidspunkt, en foreløbig sats på 7 %.

([43]) Ifølge materiale, som den tyske regering har forelagt, udgjorde selskabsskatten i 1992 46 %, hvortil kom solidaritetstillægget på 3,75 % (dvs. i alt 49,75 %). Herved fremkommer nettofinansieringsomkostninger på 4,15 %. Den samlede beskatningssats faldt i 1993 til 46 % og har siden 1994 udgjort 49,5 %. Herved når man frem til nettofinansieringsomkostninger på henholdsvis 4,46 % og 4,17 %. Satsen på 4,2 % synes derfor ikke kun berettiget for 1992, men også i gennemsnit.

iii) Passende godtgørelse for beløbet på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR)

(206) Den godtgørelse, der er passende for den indskudte egenkapital, kan uden tvivl principielt beregnes på forskellige måder. Den tyske regering og WestLB foreslår, at man lægger Capital Asset Pricing-modellen til grund og kun beregner risikotillægget for Wfa's særlige reserve, mens den risikofrie basissats ganske enkelt lades ude af betragtning på grund af de likviditetsmæssige ulemper. BdB og de eksterne eksperter, som Kommissionen har benyttet sig af, argumenterer, at der bør tages udgangspunkt i den normale forrentning af investeringer i banksektoren, og at denne derpå skal tilpasses på grundlag af flere særlige karakteristika ved transaktionen.

(207) Capital Asset Pricing-modellen blev egentlig udviklet til at beregne prisen på aktier i en investors portefølje med en god diversificering. Den investeringsbeslutning, som det drejer sig om i denne forbindelse, var derimod meget speciel og vedrørte ikke en aktie inden for en diversificeret portefølje. Der rejser sig desuden det spørgsmål, om WestLB's rådgivere virkelig har truffet den bedste udvælgelse med de to banker, som de anvender til at udlede en »betaværdi« for WestLB, da WestLB er langt mere kompleks og stærkere repræsenteret på internationalt plan end disse to banker. Principielt burde begge fremgangsmåder imidlertid føre til lignende resultater.

(208) Som det også anføres i de dokumenter, den tyske regering har fremsendt, anvender erfarne investorer også sædvanligvis tallene for de tidligere år, når de ønsker at vurdere de sandsynlige fremtidige forrentninger. Det skal imidlertid understreges, at en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, principielt træffer sine beslutninger på grundlag af forventninger til forrentningen og ikke tidligere resultater.

(209) Som led i undersøgelsen har Kommissionen foruden sin egen erfaring også taget hensyn til en række udsagn og undersøgelser fra investeringsbanker og rådgivningsfirmaer om faktiske og forventede forrentninger i forbindelse med egenkapital og investeringer, også de undersøgelser, der er forelagt af de forskellige parter. På grundlag af disse oplysninger, sin relevante erfaring, markedsstatistikker samt beslutninger, som den allerede har truffet i forbindelse med kapital, der er indskudt af staten [44] tager Kommissionen udgangspunkt i, at der på overdragelsestidspunktet kunne forventes en minimumsgodtgørelse på 12 % efter skat [45] for denne investering med egenkapitalkarakter [46]. Der gøres endnu en gang opmærksom på, at historiske gennemsnitsforrentninger kun udgør ét element i forbindelse med en investors investeringsbeslutning. I realiteten tager investorer udgangspunkt i den forrentning, der forventes i fremtiden. Og i den forbindelse sigter de faktisk ikke kun mod er gennemsnitsforrentning, men stræber derimod — under hensyntagen til den aktuelle investeringsrisiko — efter en endnu højere forrentning. Derfor er virksomheder i praksis nødt til at overbevise investorer om, at de vil være i stand til mindst at opnå gennemsnitsforrentninger af den tilførte kapital. Såfremt en virksomhed ikke kan opfylde disse forventninger om den i det mindste gennemsnitlig forrentning, vil investoren overveje at investere i en anden virksomhed, hvor perspektiverne er bedre. Delstaten har tilsyneladende ikke overvejet sådanne andre muligheder. Under alle omstændigheder kan sådanne beslutninger og vurderinger fra en investors side ikke drages i tvivl, ved at man efterfølgende tager udgangspunkt i oplysninger om markedernes faktiske udvikling siden den pågældende beslutning.

(210) Tre aspekter ved den pågældende transaktion er imidlertid af afgørende betydning for beregningen af, hvad der er en passende godtgørelse, og skal således tages i betragtning: For det første den omstændighed, at der i forbindelse med formueoverdragelsen er tale om en meget omfattende finansiel investering i en virksomhed med betydelig kapitalmangel, lavt udbytte og uden omstruktureringsplan, for det andet, at der ikke er udstedt nye andele og dermed forbundne stemmerettigheder, og for det tredje karakteren af en permanent investering i ikke-noterede papirer (dvs. uden mulighed for igen at trække kapitalen ud af virksomheden).

(211) Den overførte formues omfang og den afgørende indflydelse, som denne spillede for WestLB i henseende til bestemmelserne for solvensnøgletal, er allerede behandlet ovenfor. I 1991 var WestLB overskudsgivende, men overskuddet lå under gennemsnittet i forhold til andre banker. På grundlag heraf havde en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger,

[44] Den samme forrentning lå også til grund for Kommissionens beslutning om statsstøtte til den franske bank Crédit Lyonnais, hvor Kommissionen anførte, at den relevante sats mindst skulle »svare til den sats, som kapitalmarkederne ville have anvendt til vurdering af deres investeringsafkast. Ifølge flere eksperter, CL iberegnet, er en rimelig forrentning af kapital, der er investeret i en bank, ca. 12 %.« (EFT L 308 af 21.12.1995, s. 92, punkt 6.3).

[45] Det bemærkes, at investorer principielt primært lægger nettoforrentningen til grund ved sammenligningen af investeringer.

[46] Denne vurdering støttes af den ekspertundersøgelse, som Kommissionen har ladet udarbejde, der for tidspunktet for transaktionen tager udgangspunkt i en sats på 12-13 % efter skat som minimumsgodtgørelse for egenkapital. På tidspunktet for transaktionen havde investorerne ifølge eksperterne som følge af den europæiske konvergensproces sandsynligvis haft større forventninger til forrentningen på ca. 1 procentpoint.

krævet et markant tillæg for at tilføre kapital med Wfa-aktivernes store beløb i relativ og absolut henseende ([47]).

(212) Som følge af Wfa's overdragelse til WestLB pådrager delstaten sig en større risiko i tilfælde af WestLB's insolvens. Men på den anden side fik delstaten ingen yderligere stemmerettigheder i forbindelse med overdragelsen. Ved at give afkald på stemmerettigheder går investoren også glip af muligheden for at påvirke bankdirektionens beslutninger. Som kompensation for, at der accepteres en større risiko, uden at dette modsvares af en tilsvarende større indflydelse på virksomheden, vil en normal investor, der handler under markedsøkonomiske vilkår, (selv ved mindskelse af risikoen på grundlag af interne aftaler med de øvrige kapitalindskydere) kræve en højere godtgørelse. Situationen kan sammenlignes med aktier uden stemmeret. Der udbetales normalt et højere udbytte for dem end for stamaktier. En markedsøkonomisk investor vil kræve en godtgørelse som kompensation for at give afkald på indflydelse ([48]).

(213) Normalt kan en investor til enhver tid sælge alle de forskellige omtalte egenkapitalinstrumenter på markedet og dermed afvikle sin investering. På grund af de særlige omstændigheder i forbindelse med overdragelsen af Wfa-formuen har delstaten ikke denne mulighed. Med denne konstatering sættes der ikke spørgsmålstegn ved delstatens offentlige opgave i form af støtte til boligbyggeri og den dermed forbundne øremærkning af Wfa-formuen. Det forholder sig imidlertid således, at såfremt delstaten igen ønsker at udskille sin institution i forbindelse med støtte til boligbyggeri fra WestLB, fordi den f.eks. finder en anden konstruktion egnet til mere effektivt at udføre denne offentlige opgave, kan den ikke gøre dette. Delstaten mister nemlig i det mindste til dels sin rådighedsret over formuen i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Da investeringen er bundet på en sådan måde, vil en markedsøkonomisk investor i samme situation kræve en forhøjelse af godtgørelsen.

(214) I forbindelse med aktier afhænger godtgørelsen direkte af virksomhedens resultater og kommer hovedsagelig til udtryk i form af udbytte og en andel i virksomhedens værditilvækst. Delstaten modtager en fast godtgørelse, hvis størrelse skal afspejle disse to aspekter af vederlaget for en »normal« kapitaltilførsel. Det kan argumenteres, om den faste godtgørelse, som delstaten modtager i stedet for et vederlag, der er direkte knyttet til WestLB's resultater, udgør en fordel, som retfærdiggør, at godtgørelsessatsen reduceres. Hvorvidt en sådan fast godtgørelse rent faktisk er mere fordelagtig end en variabel udbytterelateret godtgørelse, afhænger af virksomhedens resultater. Er disse beskedne, er den faste godtgørelse en fordel for investoren, overstiger disse derimod forventningerne, er den en ulempe. Den faktiske udvikling kan imidlertid ikke efterfølgende anvendes til at vurdere investeringsbeslutningen, da denne var baseret på visse forventninger hos investoren til bankens fremtidige resultater. Der skal i det foreliggende tilfælde også tages hensyn til, at der ikke betales nogen godtgørelse i tilfælde af underskud, og at afgørelsen om kumulative efterbetalinger ligger hos WestLB. For så vidt kommer godtgørelsens faste karakter således heller ikke investoren til gode. I betragtning af alt dette er Kommissionen af den opfattelse, at godtgørelsessatsen ikke skal ændres af denne grund.

(215) Efter Kommissionens opfattelse havde en investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, på grund af transaktionens særlige karakter krævet et tillæg foruden den normale forrentning på markedet af den indskudte kapital. Kommissionen anser et tillæg på 1,5 procentpoint for at være det mindstetillæg, der er passende i denne forbindelse ([49]).

(216) På grundlag af alle disse betragtninger når Kommissionen frem til den konklusion, at en passende godtgørelse for den pågældende kapital ville udgøre 9,3 %, dvs. 12 % i normal forrentning af den pågældende investering plus tillægget på 1,5 procentpoint for transaktionens særlige karakter minus 4,2 procentpoint som følge af de finansieringsudgifter, som opstår for WestLB på grund af den overførte formues manglende likviditet.

(217) Det skal endvidere nævnes, at den godtgørelse, der skal betales for den tilførte kapital, normalt aftales mellem virksomhed og investor. I det foreliggende tilfælde blev størrelsen af den godtgørelse, som WestLB skal betale, tilsyneladende aftalt mellem WestLB's kapitalindskydere, hvilket forekommer usædvanligt. Godtgørelsens størrelse bør ikke afhænge af, hvad de andre kapitalindskydere er rede til at acceptere, men derimod af risikoen for delstaten og nytteværdien for WestLB. Den tyske regering forelagde heller intet materiale vedrørende forhandlingerne om godtgørelsen og vedrørende beregningen af dens størrelse. Den tyske regering har ganske vist ret, når den gør opmærksom på, at det for Kommissionens støttemæssige vurdering alene er resultatet, dvs. godtgø-

([47]) I den ekspertundersøgelse, som Kommissionen har ladet udarbejde, citeres et eksempel på en amerikansk tabgivende bank, som led under en betydelig kapitalmangel og udarbejde en gennemgribende omstruktureringsplan. For at få en investor til at deltage måtte der ydes et betydligt engangsnedslag i børskursen. Dette tilfælde kan ganske vist ikke sammenlignes direkte med det foreliggende (og nedslaget blev kun anvendt en enkelt gang på tidspunktet for kapitaltilførslen), men det viser, at en investor ville kræve et tillæg, hvis der er et presserende behov for en massiv kapitaltilførsel.

([48]) Den omstændighed, at aktier uden stemmeret vil skulle give et præferenceudbytte, der ligger over det normale niveau, har Kommissionen allerede fastslået i en række beslutninger (se f.eks. Kommissionens brev til den belgiske stat af 25. juli 1984 med hensyn til virksomheden Sidmar).

([49]) I den ekspertundersøgelser som Kommissionen har ladet udarbejde, fremhæves det, at den investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, vil forvente et tillæg for hver af disse særlige omstændigheder, og henstiller til, at der for alle tre aspekter i alt fastsættes et tillæg på 1-2 procentpoint.

relsens størrelse, der er afgørende, og ikke den måde, hvorpå den er kommet i stand. Efter Kommissionens opfattelse kan den måde, hvorpå godtgørelsen blev fastlagt, og de overvejelser, der spillede en rolle i den forbindelse, imidlertid absolut sige noget om, hvorvidt delstaten har udvist samme adfærd som en investor, der handler under markedsøkonomiske vilkår.

(218) Det blev endvidere aftalt mellem WestLB's kapitalindskydere, at godtgørelsen først skulle fastlægges, når WestLB's finansielle resultater for årene fra 1992 forelå. Efter Kommissionens opfattelse bør bankens finansielle resultater dog være uden betydning for fastlæggelsen af den faste godtgørelses størrelse. En sådan godtgørelse bør netop ikke afhænge af det faktiske udbytte, som WestLB opnår, men derimod af risikoen for delstaten og formueoverdragelsens potentielle nytteværdi for banken. En markedsøkonomisk investor ville ikke være rede til at acceptere en lavere fast godtgørelse på grund af dårlige resultater i den pågældende virksomhed. Denne aftale tyder således ikke på en adfærd, som svarer til adfærden hos en markedsøkonomisk investor.

(219) I den indledende fase af Kommissionens undersøgelser fandt der forhandlinger sted mellem klager og WestLB med henblik på at nå frem til en løsning uden at skulle gennemføre proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, dvs. på et fælles grundlag at finde en godtgørelse, der kan anses for at svare til vilkårene på markedet. Disse drøftelser førte dog ikke til et resultat. Under disse forhandlinger foreslog WestLB imidlertid, at delstaten foruden den allerede eksisterende faste godtgørelse på 0,6 % skulle have ret til i tilfælde af WestLB's likvidation at modtage en passende godtgørelse for den værditilvækst, som WestLB havde opnået gennem udvidelsen af aktiviteterne som følge af Wfa-formuens overdragelse, dvs. man indrømmede delstaten en yderligere andel af WestLB's åbne og skjulte reserver. Denne omstændighed tyder på, at værdien af den investerede kapital i realiteten var større for WestLB, end hvad der svarer til den aftalte godtgørelse. Der blev imidlertid ikke indgået aftale om en sådan andel af likvidationsværdien. En investor, der disponerer ud fra markedsøkonomiske betragtninger, ville heller ikke acceptere en sådan hypotetisk »godtgørelse«, da vedkommende i forbindelse med en permanent oprettet virksomhed som WestLB aldrig ville være i stand til at opnå den; den ville derfor være uden værdi for investoren.

iv) Passende godtgørelse for beløbet på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR)

(220) Egenkapitalandelen på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) er som nævnt ligeledes af materiel værdi for WestLB, og dens økonomiske funktion kan sammenlignes med den funktion, som en garanti eller hæftelse spiller. For at pådrage sig en sådan risiko ville en investor, der handler under markedsøkonomiske vilkår, kræve en passende godtgørelse.

(221) I beslutningen om indledningen af proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, anførte Kommissionen en sats på 0,3 %, som den tyske regering havde nævnt som en passende garantiprovision for en bank som WestLB. I denne henseende skal der imidlertid navnlig tages hensyn til to faktorer. For det første ligger beløbet på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) over det beløb, som normalt dækkes af sådanne bankgarantier. For det andet ydes bankgarantier sædvanligvis i forbindelse med bestemte transaktioner og er tidsbegrænsede. Wfa's særlige reserve kan WestLB derimod disponere over tidsmæssigt ubegrænset. Begge faktorer kræver, at godtgørelsen forhøjes til ca. 0,5-0,6 %. Da garantipræmier normalt udgør driftsudgifter og derfor nedsætter det skattepligtige overskud, mens den godtgørelse, som ydes delstaten for Wfa-kapitalen, betales af overskuddet efter skat, skal denne sats justeres tilsvarende. I betragtning heraf er Kommissionen af den opfattelse, at en godtgørelsessats på 0,3 % efter skat er en korrekt godtgørelse for denne form for kapital.

v) Synergieffekter

(222) De tyske myndigheder hævder, at den egentlige grund til overdragelsen var potentielle synergier og ikke forhøjelsen af WestLB's egenkapital. Det er absolut muligt, at der allerede i 1970'erne blev indledt drøftelser om effektiviteten af støtten til boligbyggeri. Trods disse langvarige drøftelser fandt overdragelsen imidlertid først sted i 1991, hvor WestLB's kapitalbehov tvang de offentlige ejere til at gøre noget i denne henseende. Det fremgår entydigt af materialet — navnlig de relevante dokumenter i forbindelse med Übertragungsgesetz, såsom lovbegrundelsen eller protokollerne fra debatterne i Landdagen — at det var overdragelsens egentlige formål at forsyne WestLB med et egenkapitalgrundlag, der var i overensstemmelse med de nye bestemmelser for solvensnøgletal. Synergier blev betragtet som en positiv (side)gevinst, men var på dette tidspunkt ganske givet ikke den væsentligste årsag til transaktionen.

(223) De tyske myndigheder og WestLB gør gældende, at delstaten ikke kun modtager en godtgørelse på 0,6 % for beløbet på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), men derudover også har fordel af synergieffekter på ca. 30 mio. DEM (15 mio. EUR) årligt som følge af Wfa's overdragelse og WestLB's overtagelse af Wfa's pensionsforpligtelser på 33 mio. DEM (17 mio. EUR). De besparelser, der opstår på grundlag af synergier, skyldes Wfa's sammenlægning med WestLB's tidligere afdeling for støtte til

boligbyggeri, hvorved det er blevet muligt at trimme delstatens støtte til boligbyggeri i organisatorisk henseende og spare personale.

(224) Synergier er normale følger af en sammenslutning. Det er dog ikke klart, hvordan sådanne synergieffekter kan forenes med det af delstaten anførte princip om det lukkede kredsløb og Wfa's konkurrencemæssige neutralitet. For så vidt som der var mulighed for synergier efter overdragelsen, selv om begge enheder forblev klart adskilt fra hinanden, og var et resultat af Wfa's sammenlægning med WestLB's afdeling for støtte til boligbyggeri, som allerede tidligere udelukkende arbejdede for Wfa, er det vanskeligt at se, hvorfor sådanne synergier ikke også skulle have været mulige uden overdragelsen.

(225) Såfremt der i øvrigt opstår sådanne synergier og besparelser for Wfa, kommer dette støtten til boligbyggeri (og dermed delstaten) til gode gennem en nedsættelse af omkostningerne, men kan ikke betragtes som en modydelse fra WestLB for tilvejebringelsen af kerneegenkapital. Da disse synergier hverken betyder, at WestLB's mulighed for at anvende den overførte kapital bliver mindre, eller at omkostningerne som følge af overdragelsen bliver større for WestLB, vil synergierne formentlig heller ikke have indflydelse på størrelsen af den godtgørelse, som en investor, der opererer ud fra markedsøkonomiske principper, kan kræve af banken for den indskudte egenkapital. Også i tilfælde af, at delstaten rent faktisk opnår en fordel som følge af synergier, ville enhver konkurrent som følge af konkurrencen være tvunget til at »betale« delstaten en »godtgørelse« i form af sådanne fordele for det finansielle instrument (Wfa) plus et passende vederlag for den indskudte egenkapital.

(226) I øvrigt opstår der som følge af en sammenslutning normalt synergier i begge virksomheder, der er omfattet af sammenslutningen. Det er vanskeligt at forstå, hvorfor WestLB overhovedet ikke skulle drage fordel af disse fordele.

(227) Har WestLB foretaget indbetalinger i forbindelse med Wfa's pensionsforpligtelser, hvorved Wfa's årlige udgifter reduceres, kan sådanne indbetalinger ikke betragtes som synergier som følge af sammenslutningen. De kan imidlertid betragtes som en indirekte godtgørelse fra WestLB til delstaten. Fordelene skulle opstå i forbindelse med støtten til boligbyggeri og således øge de midler, der er til rådighed på dette område.

(228) Kommissionen er således af den opfattelse, at der i forbindelse med de anførte synergieffekter ikke er tale om en godtgørelse, som WestLB har betalt for overdragelsen af Wfa, men er rede til at betragte det beløb på 33 mio. DEM (17 mio. EUR), som WestLB i 1992 indbetalte i forbindelse med Wfa's pensionsudgifter, som en del af den godtgørelse, som WestLB har betalt for overdragelsen.

f) *Støtteelementet*

(229) Ifølge ovenstående beregninger anser Kommissionen følgende for at svare til markedsvilkårene: en godtgørelse på 9,3 % efter skat for den del af kapitalen, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sine aktiviteter, dvs. 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) ved udgangen af 1993, og på 0,3 % efter skat for forskellen mellem denne del og det beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR), der er opført på WestLB's balance som egenkapital, dvs. 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) ved udgangen af 1993.

(230) WestLB betaler på nuværende tidspunkt en godtgørelse på 0,6 % alene af det beløb, som banken kan anvende som sikkerhed for sine aktiviteter. Denne godtgørelse blev for første gang betalt for 1993. Som anført ovenfor accepterer Kommissionen WestLB's indbetalinger i 1992 til Wfa's pensionsfordringer som en yderligere godtgørelse til delstaten.

(231) Støtteelementet kan beregnes som forskellen mellem de faktiske betalinger og de betalinger, der ville svare til markedsvilkårene.

(232) Tabel 7: Beregning af støtteelementet

(mio. DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Andel af den særlige reserve, der står til rådighed for WestLB	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
2. Restbeløb (forskel i forhold til 5,9 mia. DEM)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Godtgørelse på 9,3 % (efter skat) for punkt 1	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Godtgørelse på 0,3 % (efter skat) for punkt 2	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(mio. DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Samlet godtgørelse i overensstemmelse med markedsforholdene	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Faktisk godtgørelse (efter skat)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Støtteelement	−14,2	228,5	254,5	273,8	278,8	279,1	279,2

4. **Skattefritagelser**

(233) Som Kommissionen anførte i sin beslutning om indledningen af proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, kan der være tale om statsstøtte, hvis et bestemt foretagende er fritaget for den normale beskatning, som dens konkurrenter er underlagt. Hvis konstruktionen med en »institution inden for institutionen« omfatter en almennyttig, skattefritaget virksomhedsenhed, skal der træffes foranstaltninger for at sikre, at de økonomiske virkninger af skattefordelene alene begrænses til den almennyttige institution og ikke berører den konkurrenceprægede virksomhed.

(234) WestLB skal hverken betale formue- eller virksomhedskapitalskat af de overførte aktiviteter. Desuden er Wfa's aktiviteter heller ikke efter overdragelsen underlagt selskabsbeskatning. Efter den tyske regerings opfattelse skal WestLB ikke begunstiges i forhold til andre skattepligtige foretagender om følge af denne skatteordning og bliver det heller ikke.

(235) Udbytte, som fremkommer i forbindelse med WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter som følge af anvendelsen af Wfa-kapitalen til solvensberegninger, beskattes normalt. Det er kun udbyttet i forbindelse med støtten til boligbyggeri, der er fritaget for skat. Fritagelsen for formue- og virksomhedskapitalskat er ligeledes begrænset til aktiviteterne i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Det er ikke Kommissionens opgave at afgøre, om der foreligger en overtrædelse af de tyske bestemmelser vedrørende skattefritagelse for almennyttige institutioner, men derimod kun at vurdere foranstaltningen på grundlag af EF-traktatens statsstøtteregler.

(236) Ved at Wfa inden for WestLB fritages for formue-, virksomhedskapital- og selskabsskat øges Wfa's overskud (eller underskuddene mindskes), delstatens eventuelle behov for at tilføre yderligere kapital til støtten til boligbyggeri reduceres, og Wfa's nettoformue kunne stige. Da Wfa kun har behov for en bestemt del af dette (udvidede) egenkapitalgrundlag som kerneegenkapital til sin egen virksomhed, kunne den del, som WestLB har til disposition som sikkerhed for sine aktiviteter, med tiden ligeledes stige. Såfremt denne andel imidlertid vokser, øges også grundlaget for den godtgørelse, der skal betales til delstaten. Fastsættes godtgørelsen på et passende niveau, vil skattefritagelserne i forbindelse med støtten til boligbyggeri ikke resultere i en konkurrencefordrejning til fordel for WestLB. Ifølge ovenstående beregninger udgør en passende godtgørelse henholdsvis 9,3 % og 0,3 %.

5. **Eftergivelse af gæld**

(237) Den tyske regering gør gældende, at det ikke påvirker delstatens finansielle stilling, at man har givet afkald på hæftelsesforpligtelsen, og at der ikke er tale om nogen konkurrencefordel for Wfa eller WestLB. Da Wfa-formuen (delstatens formue til boligbyggeri) efter overdragelsen ikke længere årligt reduceres med den pågældende forpligtelse, vil det i tilfælde af, at Wfa opløses, være muligt at opnå større provenuer, som ville komme delstaten til gode. De tyske myndigheder anfører endvidere, at BAKred ikke havde accepteret de 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som Wfa's kerneegenkapital, hvis man ikke havde givet afkald på hæftelsesforpligtelsen.

(238) Kommissionen er enig med de tyske myndigheder i, at delstatens økonomiske stilling principielt ikke er blevet ændret som følge af, at der er givet afkald på hæftelsen. Delstaten skulle under alle omstændigheder betale renter og afdrag i forbindelse med den pågældende forpligtelse. Ved at der blev givet afkald på hæftelsesforpligtelsen, blev Wfa's nuværende værdi og potentielle likvidationsværdi øget. En offentlig ejers eftergivelse af en offentlig virksomheds gæld kan dog principielt udgøre statsstøtte. I det foreliggende tilfælde udøver den pågældende institution imidlertid ikke kommercielle aktiviteter.

(239) Det kan dog konstateres, at delstaten som følge af overdragelsen ikke længere kan ændre sin politik vedrørende støtten til boligbyggeri og opløse Wfa. I betragtning af Wfa-kapitalens funktion som egenkapital for WestLB kan delstaten ikke uden videre trække denne kapital ud. Kommissionen har taget højde herfor ved beregningen af en passende godtgørelse for overdragelsen.

(240) Wfa's værdi er ganske givet steget som følge af, at der er givet afkald på hæftelsen. Da den godtgørelse, som WestLB skal betale, imidlertid er baseret på vurderingen af Wfa efter dette afkald, dvs. at der tages højde for

værditilvæksten, udgør afkaldet ingen fordel for WestLB, såfremt godtgørelsen er i overensstemmelse med markedsvilkårene.

6. **Foranstaltningens forenelighed med EF-traktaten**

(241) På basis af ovenstående kan det konstateres, at alle kriterier i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, er opfyldt, og at Wfa's overdragelse derfor indebærer statsstøtte som omhandlet i den pågældende artikel. På grundlag heraf skal det undersøges, om støtten kan anses for at være forenelig med fællesmarkedet. Det skal dog bemærkes, at den tyske regering ikke har påberåbt sig nogen undtagelsesbestemmelse i traktaten med hensyn til eventuelle støtteelementer i forbindelse med Wfa's overdragelse.

(242) Ingen af undtagelsesbestemmelserne i EF-traktatens artikel 87, stk. 2, finder anvendelse. Støtten har hverken social karakter eller ydes til enkelte forbrugere. Den har heller ikke til formål at råde bod på skader, der er forårsaget af naturkatastrofer eller af andre usædvanlige begivenheder, eller at opveje økonomiske ulemper, som Tysklands deling har forårsaget.

(243) Da støtten ikke har noget regionalt sigte — den har hverken til formål at fremme den økonomiske udvikling i områder, hvor levestandarden er usædvanlig lav, eller hvor der hersker en alvorlig underbeskæftigelse, eller at fremme udviklingen af visse økonomiske regioner — finder hverken EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra a) eller de regionale aspekter i artikel 87, stk. 3, litra c), anvendelse. Støtten har heller ikke til formål at fremme virkeliggørelsen af vigtige projekter af fælleseuropæisk interesse. Fremme af kulturen og bevarelse af kulturarven er heller ikke formålet med støtten.

(244) Da der ikke var risiko for WestLB's økonomiske videreførelse, da foranstaltningen blev gennemført, rejser der sig ikke det spørgsmål, om sammenbruddet i et enkelt stort kreditinstitut som WestLB i Tyskland kunne resultere i en generel krise inden for banksektoren, hvilket på grundlag af EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra b), kunne forsvare en støtte til afhjælpning af en alvorlig forstyrrelse i den tyske økonomi.

(245) I henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra c), kan støtte betragtes som forenelig med fællesmarkedet, hvis den fremmer udviklingen af visse erhvervsgrene. Dette kunne principielt også gælde for omstruktureringsstøtte i banksektoren. I det foreliggende tilfælde er betingelserne for at anvende denne undtagelsesbestemmelse imidlertid ikke til stede. WestLB betegnes ikke som en kriseramt virksomhed, hvortil der bør ydes statsstøtte, således at dens rentabilitet kan genoprettes.

(246) EF-traktatens artikel 86, stk. 2, som under visse omstændigheder tillader undtagelser fra traktatens statsstøtteregler, gælder principielt også for sektoren for finansielle tjenesteydelser. Kommissionen bekræftede dette i sin rapport om »Tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse i banksektoren« ([50]). Det er dog klart, at overdragelsen blev gennemført for at gøre WestLB i stand til at opfylde de nye egenkapitalkrav og uden relation til eventuelle tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse. Den tyske regering har i øvrigt ikke gjort gældende, at WestLB som følge af Wfa's overdragelse har lidt skade i forbindelse med tilvejebringelsen af bestemte tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse. Derfor finder denne undtagelsesbestemmelse heller ikke anvendelse i det foreliggende tilfælde.

(247) Da ingen af undtagelserne fra det principielle forbud mod statsstøtte, der er indeholdt i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, finder anvendelse, kan den foreliggende støtte ikke betragtes som forenelig med traktaten.

VI. **KONKLUSIONER**

(248) Kommissionen konstaterer, at Tyskland ulovligt har ydet støtteforanstaltningen i strid med EF-traktatens artikel 88, stk. 3. Støtten er derfor ulovlig.

(249) Støtten kan hverken betragtes som forenelig i henhold til artikel 87, stk. 2 og 3, eller på grundlag af en anden bestemmelse i traktaten. Støtten erklæres derfor uforenelig med fællesmarkedet og skal ophæves, og støtteelementet i den ulovlige foranstaltning skal tilbagesøges af den tyske regering. —

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

Artikel 1

Tysklands statsstøtte til fordel for Westdeutsche Landesbank Girozentrale til et beløb af i alt 1 579 700 000 DEM (807 700 000 EUR), som blev ydet i perioden 1992-1998, er uforenelig med fællesmarkedet.

([50]) Denne rapport blev forelagt for Rådet (økonomi og finans) den 23. november 1998, men er ikke offentliggjort. Den kan rekvireres fra Kommissionens Generaldirektorat IV (Konkurrence) samt på Kommissionens netsted.

Artikel 2

1. Tyskland træffer alle nødvendige foranstaltninger for at tilbagesøge den i artikel 1 omhandlede støtte, som allerede ulovligt er udbetalt til støttemodtageren.

2. Tilbagesøgningen af støtten sker i overensstemmelse med den nationale lovgivning. Den støtte, der skal tilbagebetales, pålægges renter fra det tidspunkt, hvor den blev udbetalt til støttemodtageren, og indtil den er blevet tilbagebetalt. Renterne beregnes på basis af den referencesats, der anvendes til at beregne subventionsækvivalenten for regionalstøtte.

Artikel 3

Tyskland underretter senest to måneder efter meddelelsen af denne beslutning Kommissionen om, hvilke foranstaltninger der er truffet for at efterkomme beslutningen.

Artikel 4

Denne beslutning er rettet til Forbundsrepublikken Tyskland.

Udfærdiget i Bruxelles, den 8. juli 1999.

På Kommissionens vegne

Monika WULF-MATHIES

Medlem af Kommissionen