DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 20 ottobre 2004

relativa all'aiuto di Stato al quale la Germania ha dato esecuzione in favore di Norddeutsche Landesbank — Girozentrale

[notificata con il numero C(2004) 3926]

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2006/738/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

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

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

dopo aver invitato lo Stato membro e gli altri interessati a presentare osservazioni conformemente ai detti articoli [1] e viste le osservazioni trasmesse,

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

(1) Oggetto del presente procedimento è il trasferimento di tre società fiduciarie (*Landestreuhandstellen* («LTS»)) da parte del Land Bassa Sassonia a Norddeutsche Landesbank — Girozentrale («NordLB»). Esso è collegato ad altri sei procedimenti avviati contro la Germania per via di trasferimenti di patrimonio pubblico a Landesbanken (banche dei Länder) ed in particolare a Westdeutsche Landesbank — Girozentrale («WestLB»).

(2) Con lettera del 12 gennaio 1993 la Commissione chiese alla Germania informazioni in merito all'incremento del capitale di WestLB derivante dall'incorporazione dell'istituto per la promozione dell'edilizia residenziale (*Wohnungsbauförderanstalt*, «WfA») nonché ad analoghi aumenti di fondi propri delle Landesbanken di altri Länder. Nella lettera si chiedeva inoltre quali Landesbanken avessero beneficiato di un trasferimento di patrimonio pubblico destinato alla promozione dell'economia e venivano sollecitate informazioni sulle ragioni di tali operazioni.

(3) La Germania rispose con lettere datate 16 marzo 1993 e 17 settembre 1993. Con lettere del 10 novembre 1993 e del 13 dicembre 1993 la Commissione chiese ulteriori informazioni, che furono trasmesse dalla Germania con lettera dell'8 marzo 1994.

(4) Con lettere del 31 maggio 1994 e del 21 dicembre 1994 il *Bundesverband deutscher Banken e.V.* («BdB»), un'associazione che rappresenta le banche private aventi sede in Germania, comunicò alla Commissione tra l'altro che con una legge del 17 dicembre 1991 le quote del Land Bassa Sassonia nel patrimonio per la promozione dell'edilizia residenziale, dell'agricoltura e dell'economia [in appresso «patrimonio per la promozione economica»] erano state trasferite a NordLB con effetto dal 31 dicembre 1991. Secondo il BdB, l'aumento dei fondi propri di NordLB derivante da questa operazione determinava una distorsione della concorrenza in favore della banca stessa, in quanto al riguardo non era stata concordata alcuna remunerazione che si conciliasse con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato. Con la seconda lettera citata il BdB presentò pertanto una denuncia formale e invitò la Commissione ad avviare contro la Germania la procedura di cui all'articolo 93, paragrafo 2, del trattato CE (ora articolo 88, paragrafo 2). Nel febbraio e nel marzo 1995 e nel dicembre 1996 diverse banche si associarono a titolo individuale alla denuncia della loro associazione.

(5) La Commissione esaminò innanzitutto il trasferimento di patrimonio a WestLB, dichiarando tuttavia che avrebbe valutato i trasferimenti alle altre Landesbanken, in particolare a NordLB, alla luce delle conclusioni raggiunte per WestLB [2]. Per quest'ultima, nel 1999 con decisione 2000/392/CE [3] la Commissione dichiarò infine l'aiuto (consistente nella differenza tra la remunerazione pagata ed il rendimento normale di mercato) incompatibile con il mercato comune e ne dispose il recupero. Questa decisione è stata annullata dal Tribunale di primo grado delle Comunità europee con sentenza del 6 marzo 2003 con la motivazione che erano state fornite giustificazioni insufficienti per due dei fattori utilizzati per calcolare la remunerazione appropriata; per il resto l'impianto della decisione della Commissione è stato pienamente confermato. Il 20 ottobre 2004, essendo a conoscenza di un accordo intercorso tra il denunciante, WestLB e il Land Renania settentrionale-Vestfalia, la Commissione ha adottato una nuova decisione tenendo conto delle obiezioni mosse dal Tribunale.

(6) Il 1º settembre 1999, a seguito della decisione 2000/392/CE, la Commissione inviò alla Germania una richiesta di informazioni in merito ai trasferimenti di patrimonio alle altre Landesbanken. Con lettera dell'8 dicembre 1999 la

[1] GU C 81 del 4.4.2003, pag. 2.

[2] GU C 140 del 5.5.1998, pag. 9.

[3] GU L 150 del 23.6.2000, pag. 1; azioni legali contro tale decisione sono state avviate dalla Germania (causa C 376/99), dal Land Nordrhein-Westfalen (causa T-233/99) e da WestLB (causa T 228/99); la Commissione ha avviato una procedura di infrazione (causa C 209/00).

Germania fornì informazioni sul trasferimento delle LTS a NordLB integrandole con altre informazioni pervenute con lettera del 22 gennaio 2001 in risposta ad ulteriori richieste di informazioni della Commissione.

(7) Con lettera del 1º marzo 2001 la Commissione chiese ulteriori informazioni, in particolare sui trasferimenti di capitale da parte del Niedersächsischen Sparkassen- und Giroverband (NSGV). La Germania rispose con lettera del 15 maggio 2001.

(8) Con lettera del 13 novembre 2002 la Commissione ha informato la Germania della sua decisione di avviare il procedimento formale di indagine di cui all'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE in merito al trasferimento del patrimonio per la promozione economica del Land Bassa Sassonia a NordLB. Nel contempo la Commissione ha avviato il procedimento d'indagine per analoghi trasferimenti di patrimonio alla Bayerische Landesbank — Girozentrale, alla Landesbank Schleswig-Holstein — Girozentrale, alla Hamburgische Landesbank — Girozentrale e alla Landesbank Hessen-Thüringen. In precedenza aveva già aperto un'indagine per un trasferimento di patrimonio alla Landesbank Berlin.

(9) Le decisioni di apertura dei procedimenti sono state pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea ([1]). La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare osservazioni.

(10) Con lettera dell'11 aprile 2003 la Germania ha presentato osservazioni sull'apertura del procedimento riguardante NordLB.

(11) Con lettera del 29 luglio 2003 il BdB ha presentato osservazioni in merito a tutte le decisioni di apertura di procedimenti adottate il 13 novembre 2002. Il 30 ottobre 2003 la Germania ha trasmesso una risposta del governo del Land Renania settentrionale-Vestfalia e di WestLB AG alle osservazioni del BdB sul procedimento riguardante il trasferimento delle LTS a NordLB.

(12) In risposta ad un'ulteriore richiesta di informazioni della Commissione in data 1º settembre 2003, la Germania ha fornito informazioni aggiuntive e ha risposto alle osservazioni del BdB in merito a NordLB con lettera del 28 ottobre 2003.

(13) Il 7 aprile e il 3 maggio 2004 la Commissione ha rivolto alla Germania ulteriori richieste di informazioni, alle quali quest'ultima ha risposto con lettere datate 27 maggio e 28 giugno 2004. Il 16 agosto e il 9 settembre 2004 la Germania ha inviato ulteriori osservazioni ad integrazione della posizione fino ad allora espressa.

(14) Il 19 luglio 2004 il denunciante (BdB), il Land Renania settentrionale-Vestfalia e WestLB AG hanno presentato un accordo provvisorio sulla remunerazione appropriata del patrimonio trasferito. A loro avviso tale remunerazione dovrebbe costituire la base della decisione della Commissione. Analogamente il BdB, il Land Bassa Sassonia e NordLB hanno presentato una proposta di accordo sulla remunerazione appropriata per il trasferimento del patrimonio delle LTS. In seguito la Commissione ha ricevuto parecchie lettere dalle predette parti e dalla Germania. La versione finale dell'accordo sul trasferimento del patrimonio delle LTS a NordLB è pervenuta alla Commissione il 7 ottobre 2004.

II. DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELLE MISURE IN OGGETTO

1. *NORDDEUTSCHE LANDESBANK — GIROZENTRALE*

(15) NordLB, alla quale sono state trasferite le LTS, è un ente creditizio di proprietà pubblica operante con la forma giuridica di istituto di diritto pubblico (*Anstalt des öffentlichen Rechts*), che ha sedi a Hannover, Braunschweig, Magdeburgo e Schwerin. Con un bilancio di gruppo pari a circa 193 miliardi di EUR (al 31 dicembre 2003), è una delle maggiori banche tedesche. Conta attualmente circa 9 500 dipendenti.

(16) NordLB nacque nel 1970 dalla fusione di quattro enti creditizi di proprietà pubblica (Niedersächsische Landesbank, Braunschweigische Staatsbank compresa Braunschweigische Landessparkasse, Hannoversche Landeskreditanstalt e Niedersächsische Wohnungskreditanstalt-Stadtschaft).

(17) Quando il trasferimento di capitale oggetto dell'indagine entrò in vigore, il 60 % di NordLB era di proprietà del Land Bassa Sassonia e il 40 % faceva capo a NSGV, un ente pubblico.

(18) Tramite due convenzioni del 1991 e del 1992 i Land Bassa Sassonia, Sassonia-Anhalt e Meclemburgo-Pomerania occidentale stabilirono di amministrare NordLB come istituto comune dei Länder. Con effetto a partire dal 12 gennaio 1993, gli assetti di proprietà e garanzia cambiarono come segue: Land Bassa Sassonia: 40 %, NSGV: 26,66 %, Land Sassonia-Anhalt: 10 %, Land Meclemburgo-Pomerania occidentale: 10 %, Sparkassenbeteiligungsverband Sassonia-Anhalt («SBV»): 6,66 %, Sparkassenbeteiligungszweckverband Meclemburgo-Pomerania occidentale («SZV»): 6,66 %.

(19) In base al suo statuto, NordLB è tenuta ad operare come Landesbank, cassa di risparmio centrale e banca commerciale. Può altresì impegnarsi in altre attività di qualsiasi tipo che siano funzionali agli scopi della banca, dei suoi garanti e degli enti municipali nei Länder. Nell'area di Braunschweig NordLB opera come cassa di risparmio. Offre servizi finanziari a clienti privati, a imprese, a istituzioni ed allo Stato ed è attiva in misura consistente anche sui mercati dei capitali internazionali, sia per conto proprio sia per conto di altri emittenti di titoli di debito. Come molte altre banche universali tedesche, NordLB detiene una serie di partecipazioni in istituti finanziari e in altre imprese.

([1]) GU C 81 del 4.4.2003, pag. 2.

(20) NordLB è presente nelle principali piazze finanziarie e commerciali del mondo. Ha un ufficio presso la borsa di Francoforte, filiali a Londra, New York, Singapore, Stoccolma, Helsinki e Shanghai, rappresentanze a Oslo, Tallin e Pechino nonché imprese figlie a Londra, Zurigo, Lussemburgo, Riga, Vilnius e Varsavia.

(21) Nel 2003 la quota dei fondi propri di NordLB era pari all'11,5 % a livello di ente e al 10,1 % a livello di gruppo; quanto ai fondi propri di base, erano rispettivamente il 7,1 % e il 6,3 %. Il rendimento dei fondi propri si aggirava nel 2003 attorno al [...] (*) %.

2. *LE SOCIETÀ FIDUCIARIE (LANDESTREUHANDSTELLEN, IN SEGUITO LTS)*

(22) Nel 1948 il Land Bassa Sassonia costituì una società fiduciaria (*Treuhandstelle*) affidandole il compito di promuovere l'edilizia residenziale popolare. Sulla base di una convenzione di amministrazione fiduciaria (*Treuhandvertrag*) tra il Land e NordLB, quest'ultima rilevò l'amministrazione del patrimonio della fiduciaria e i suoi compiti. Sulla base di questa e di altre due convenzioni analoghe di gestione fiduciaria, NordLB diventò proprietaria — giuridicamente ma non economicamente — e amministratrice fiduciaria del patrimonio per la promozione dell'edilizia abitativa, dell'agricoltura e dell'economia per conto del Land. Ha concesso prestiti agevolati a proprio nome, ma economicamente per conto del Land.

(23) Le tre LTS non sono autonome sotto il profilo giuridico, ma vengono amministrate da NordLB come settori indipendenti e distinti sotto il profilo aziendale, del personale e dell'organizzazione. Le tre LTS sono esenti dall'imposta sul reddito delle società, dall'imposta sul capitale d'impresa e dall'imposta sul patrimonio.

(24) La *LTS-Wohnungswesen* amministra il patrimonio e le garanzie del Land per la promozione dell'edilizia residenziale. Promuove in particolare la costruzione e l'ammodernamento di abitazioni di proprietà e di abitazioni da dare in affitto nonché l'acquisto di abitazioni destinate ad essere occupate dai proprietari.

(25) La *LTS-Agrar* amministra sovvenzioni e crediti pubblici per la promozione dell'agricoltura, specie per investimenti agrari e misure per il settore forestale.

(26) La *LTS-Wirtschaft* approva e amministra crediti e sovvenzioni nel settore della promozione dell'economia, in particolare per investimenti di piccole e medie imprese nonché per la costituzione di nuove imprese. Cura l'iniziativa comunitaria INTERREG ed è riconosciuta come intermediario finanziario nell'ambito della «Joint European Venture» (JEV).

3. *REQUISITI PATRIMONIALI A NORMA DELLA DIRETTIVA CONCERNENTE I FONDI PROPRI*

(27) In base alla direttiva 89/647/CEE del Consiglio, del 18 dicembre 1989, relativa al coefficiente di solvibilità degli enti creditizi ([1]) e alla direttiva 89/299/CEE del Consiglio del 17 aprile 1989 concernente i fondi propri degli enti creditizi ([2]), alle quali è stata allineata la legge bancaria tedesca (*Kreditwesengesetz*), gli enti creditizi sono tenuti a disporre di un livello di patrimonio di garanzia pari all'8 % delle loro attività ponderate per il rischio. Almeno la metà, ovvero 4 punti percentuali, deve consistere in fondi propri di base (capitale di classe 1) che comprendono gli elementi patrimoniali che sono a disposizione dell'ente creditizio per uso immediato ed illimitato allo scopo di coprire rischi o perdite non appena essi si verificano. I fondi propri di base sono di importanza decisiva per la dotazione totale di fondi propri di una banca ai fini della vigilanza, poiché i fondi propri supplementari (capitale di classe 2) sono riconosciuti, ai fini della copertura delle operazioni di rischio di una banca, solo per un importo pari a quello dei fondi propri di base.

(28) Entro il 30 giugno 1993 le banche tedesche dovevano adeguare il loro patrimonio di vigilanza ai nuovi requisiti introdotti dalla direttiva relativa al coefficiente di solvibilità e dalla direttiva concernente i fondi propri ([3]).

(29) Prima del recepimento della direttiva relativa al coefficiente di solvibilità nella legislazione tedesca, molte Landesbanken disponevano di un patrimonio di vigilanza relativamente limitato. Questi enti creditizi dovevano perciò rafforzare con urgenza la dotazione di capitale proprio per assicurare la propria espansione imprenditoriale o quanto meno per poter mantenere il proprio volume di attività.

(30) Tuttavia, a causa della difficile situazione di bilancio, gli enti pubblici proprietari non erano in grado di fornire capitali freschi, né erano disposti a contemplare la privatizzazione e a reperire capitali aggiuntivi nei mercati finanziari. È stato pertanto deciso di procedere a trasferimenti di patrimonio e capitale, più precisamente nel caso di WestLB il patrimonio dell'istituto per la promozione dell'edilizia del Land Renania settentrionale-Vestfalia («WfA») e nel caso di NordLB il patrimonio delle tre LTS per la promozione economica suindicato.

(*) Informazione confidenziale.

([1]) GU L 386 del 30.12.1989, soppressa e sostituita dalla direttiva 2000/12/CE, GU L 126 del 26.5 2000.

([2]) GU L 124 del 5.5.1989, soppressa e sostituita dalla direttiva 2000/12/CE, GU L 126 del 26.5 2000.

([3]) Secondo la direttiva relativa al coefficiente di solvibilità gli enti creditizi devono disporre di fondi propri pari a circa l'8 % delle loro attività ponderate per il rischio, mentre la precedente normativa tedesca prescriveva una quota del 5,6 %. Tuttavia tale quota era basata su una definizione di fondi propri più ristretta di quella applicata dall'entrata in vigore della direttiva concernente i fondi propri.

4. *IL TRASFERIMENTO DELLE LTS ED I SUOI EFFETTI*

a. IL TRASFERIMENTO

(31) Tramite la «*Gesetz über die Einbringung von Fördervermögen des Landes Niedersachsen in das haftende Eigenkapital der Norddeutschen Landesbank — Girozentrale*» (legge sull'incorporazione del patrimonio per la promozione economica del Land Bassa Sassonia nel patrimonio di vigilanza di Norddeutsche Landesbank — Girozentrale) ([1]) adottata il 17 dicembre 1991, il Parlamento del Land Bassa Sassonia autorizzò il ministro delle finanze del Land a trasferire a NordLB le quote del Land nel patrimonio delle tre LTS per la promozione economica, prevedendone l'iscrizione nel bilancio di NordLB come fondi propri al valore di mercato. Il Land si impegnò altresì a mantenere il valore di mercato complessivo del patrimonio trasferito ad almeno 1,5 miliardi di DEM.

(32) Sulla base di tale legge, il 20 dicembre 1991 il Land Bassa Sassonia e NordLB conclusero un contratto con il quale il Land trasferiva a NordLB, in qualità di patrimonio di vigilanza, le proprie quote del patrimonio per la promozione economica (contratto di conferimento). Finalità del trasferimento era aumentare di 1,5 miliardi di DEM il patrimonio di vigilanza di NordLB.

b. VALORE DELLE LTS

(33) Il 21 febbraio 1992 NordLB incaricò la società di revisione contabile Treuarbeit AG di determinare il valore del patrimonio trasferito al 31 dicembre 1991. Treuarbeit AG giunse alla conclusione che il valore totale del patrimonio trasferito ammontava a 1,7544 miliardi di DEM e confermò che la riserva ad hoc di 1,5 miliardi di DEM costituita in relazione al conferimento ed iscritta tra i fondi propri nel bilancio di NordLB al 31 dicembre 1991 era da considerarsi valida.

(34) Il valore del patrimonio trasferito a NordLB dal Land Bassa Sassonia viene costantemente aggiornato. La tabella che segue riporta i valori calcolati fino a fine 2003:

Data	Valore in milioni di DEM
31.12.1991	1 754,4
31.12.1992	[...]
31.12.1993	[...]
31.12.1994	[...]
31.12.1995	[...]
31.12.1996	[...]
31.12.1997	[...]
31.12.1998	[...]
31.12.1999	[...]
31.12.2000	[...]
31.12.2001	[...]
31.12.2002	[...]
31.12.2003	[...]

(35) Sulla base della perizia di Treuarbeit AG, il 26 febbraio 1992 NordLB chiese all'autorità di vigilanza bancaria tedesca (il *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAKred)) di approvare l'inclusione della riserva ad hoc di 1,5 miliardi di DEM nei fondi propri ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, seconda frase della legge bancaria tedesca.

(36) Il 26 luglio 1993 l'autorità di vigilanza bancaria tedesca approvò provvisoriamente l'inclusione degli 1,5 miliardi di DEM nei fondi propri di base. Dopo che il Land Bassa Sassonia, in risposta ad una richiesta dell'autorità di vigilanza bancaria tedesca, aveva confermato l'impegno a mantenere il valore del patrimonio per la promozione economica ad almeno 1,5 miliardi di DEM, il BAKred comunicò infine il 22 novembre 1993 di non nutrire più dubbi sulla validità della riserva ad hoc. Prima di riconoscere formalmente il patrimonio delle LTS per la promozione economica come fondi propri di base, il BAKred ne consentì l'utilizzo a fini di copertura nella misura in cui ciò era necessario per rispettare le regole di solvibilità in vigore all'epoca.

(37) Dal momento del conferimento, la somma di 1,5 miliardi di DEM è stata iscritta tra i fondi propri di NordLB come riserva ad hoc, mentre la differenza rispetto al valore del patrimonio veniva registrata come accantonamento per impegni derivanti dal contratto di conferimento.

(38) La Germania ha sostenuto che ogni anno circa 100 milioni di DEM del patrimonio trasferito venivano utilizzati per sostenere l'attività di promozione economica. Quanto alla parte restante del patrimonio, dal momento in cui il BAKred ha concesso la propria approvazione NordLB ha potuto disporne per sostenere l'attività svolta in concorrenza con altri operatori. Prima di tale approvazione, era disponibile per tale attività solo la parte del patrimonio effettivamente necessaria per rispettare le regole di solvibilità.

(39) Per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori erano disponibili nel dettaglio i seguenti importi:

1992	Valore delle attività che secondo la Germania erano disponibili per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori (milioni di DEM)
gennaio	120
febbraio	101
marzo	145
aprile	109
maggio	71
giugno	0
luglio	0
agosto	0
settembre	0
ottobre	19
novembre	63
dicembre	162

([1]) *Niedersächsisches Gesetz- und Verordnungsblatt*, n. 47/1991, pag. 358.

1993	Valore delle attività che secondo la Germania erano disponibili per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori (milioni di DEM)
gennaio	133
febbraio	133
marzo	207
aprile	147
maggio	174
giugno	1 143
luglio	1 222
agosto	1 071
settembre	1 176
ottobre	1 204
novembre	1 149
dicembre	1 197

Indipendentemente dall'utilizzabilità del patrimonio a fini di vigilanza, NordLB è tenuta per contratto a notificare al Land prima dell'inizio di ogni esercizio in che misura intenda utilizzare il patrimonio delle LTS per la promozione economica (entità del «capitale riservato»). NordLB notificò l'uso di 180 milioni di DEM per il 1992 e di 1,4 miliardi di DEM per il 1993. Dal 1994 l'importo del capitale notificato al Land ha coinciso con il valore massimo disponibile per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori (l'importo restante, cioè la differenza rispetto agli 1,5 miliardi di DEM, era necessario per l'attività di promozione economica).

Data	Capitale riservato in milioni di DEM
31.12.1991	—
31.12.1992	180
31.12.1993	1 400
31.12.1994	1 400
31.12.1995	1 390
31.12.1996	1 390
31.12.1997	1 390
31.12.1998	1 390
31.12.1999	[...]
31.12.2000	[...]
31.12.2001	[...]
31.12.2002	[...]
31.12.2003	[...]

c. EFFETTI DEL TRASFERIMENTO DEL PATRIMONIO DELLE LTS PER LA PROMOZIONE ECONOMICA A NORDLB

(40) Secondo le informazioni fornite dalla Germania, al 31 dicembre 1991 NordLB disponeva di fondi propri di base per un importo pari a 2,043 miliardi di DEM e fondi propri supplementari pari a 543 milioni di DEM. Il patrimonio per la promozione economica di 1,5 miliardi di DEM ha pertanto determinato un incremento del 58 % della precedente dotazione di fondi propri di 2,586 miliardi di DEM.

(41) Applicando un fattore 12,5, la possibilità di espansione dell'attività con attivi di rischio ponderati al 100 % cresceva di circa 17,5 miliardi di DEM. In realtà, un incremento dei fondi propri di circa 1,4 miliardi di DEM può ampliare il volume dei crediti ammessi in misura molto più consistente, in quanto gli attivi di rischio di una banca di norma non sono ponderati al 100 %. Poiché l'aumento dei fondi propri di base ha consentito a NordLB di reperire altri fondi propri supplementari, l'effettiva capacità di concessione di prestiti ha registrato un incremento indiretto ancora più elevato.

d. REMUNERAZIONE PER IL TRASFERIMENTO DELLE LTS

(42) L'articolo 7, paragrafo 1, del contratto di conferimento del 20 dicembre 1991 prevede per il trasferimento del patrimonio per la promozione economica di tutte le tre LTS una remunerazione dello 0,5 % all'anno al netto delle imposte, da versare l'anno successivo a quello di riferimento. NordLB deve determinare l'importo della remunerazione per l'esercizio seguente entro il 31 gennaio. Secondo i termini del contratto di conferimento, il tasso di remunerazione si riferisce all'uso notificato delle riserve costituite in conformità di tale contratto, ovvero al capitale «riservato». Di conseguenza sono stati pagati i seguenti importi:

Data	Capitale riservato in milioni di DEM	Tasso di interesse	Remunerazione versata in milioni di DEM
31.12.1992	180	0,5 %	0,9
31.12.1993	1 400	0,5 %	7
31.12.1994	1 400	0,5 %	7
31.12.1995	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1996	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1997	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1998	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1999	[...] (*)	0,5 %	[...]
31.12.2000	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2001	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2002	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2003	[...]	0,5 %	[...]

(43) In base al contratto di conferimento, il Land Bassa Sassonia ha altresì il diritto di trattenere gli interessi e le quote di ammortamento che riaffluiscono al patrimonio per la promozione economica, qualora il valore di mercato di tale patrimonio superi gli 1,5 miliardi di DEM. Dalle informazioni fornite dalla Germania risulta che fino a marzo 2003 sono stati trattenuti complessivamente 473,88 milioni di DEM (242,29 milioni di EUR), che secondo le autorità

(*) Informazione confidenziale.

tedesche costituirebbero una maggiorazione degli interessi di circa 2,79-2,85 % all'anno rispetto al previsto 0,5 %.

e. GLI APPORTI DI CAPITALE DA PARTE DELL'ALTRO COMPROPRIETARIO (NSGV)

(44) Nelle discussioni preliminari al trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica, il Land Bassa Sassonia aveva chiarito all'unico altro comproprietario/garante esistente all'epoca, ovvero a NSGV, che a suo parere entrambi sopportavano una responsabilità finanziaria congiunta e che NSGV avrebbe dovuto prestare un contributo commisurato alla propria quota di capitale pari al 40 %. Qualora ciò avesse posto dei problemi, si sarebbe dovuto discutere di un cambio degli assetti di proprietà.

(45) Un progetto di accordo tra i due garanti fu allegato al progetto di legge del 15 ottobre 1991. Secondo le autorità tedesche l'unico ostacolo che impedì che questo accordo venisse firmato subito era il fatto che dovesse essere cofirmato dal Land Sassonia-Anhalt e da SBV e che SBV all'epoca non era ancora stato costituito. All'atto della conclusione del contratto di conferimento, il 20 dicembre 1991, l'assemblea dei garanti, costituita all'epoca dal Land Bassa Sassonia e da NSGV, decise di adottare tale accordo che fu poi debitamente concluso il 5 marzo 1992, dopo l'entrata in vigore della convenzione fra Länder, con la partecipazione del Land Sassonia-Anhalt e di SBV.

(46) Secondo la Germania, NSGV ha successivamente onorato gli impegni assunti nel quadro dell'accordo tra garanti del 5 marzo 1992 e nel luglio e nell'ottobre del 2004 ha incrementato il patrimonio di vigilanza di NordLB complessivamente di 1 miliardo di DEM (in linea con la partecipazione del 40 % detenuta all'epoca) tramite due misure descritte nel dettaglio in appresso.

(i) ***Riserva speciale-LBS di 450 milioni di DEM***

(47) A seguito di negoziati tra il Land, NSGV e NordLB avvenuti alla fine del 1993, la Landesbausparkasse (LBS), integrata fino ad allora in NordLB, fu scorporata con una legge adottata il 6 giugno 1994 e convertita in un istituto di diritto pubblico indipendente (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) dotato di capacità giuridica con effetto a partire dal 1º luglio 1994.

(48) Fino ad allora, per quanto riguarda il rapporto interno tra garanti, LBS era stata di proprietà per il 60 % del Land Bassa Sassonia e per il 40 % di NSGV. Il valore di LBS era stimato a 900 milioni di DEM. Fu convenuto che NordLB ritirasse 450 milioni di DEM da LBS prima del suo scorporo e che NSGV vi iniettasse lo stesso importo. I 450 milioni di DEM furono dedotti dall'impegno assunto da NGSV nel quadro dell'accordo tra garanti di iniettare 1 miliardo di DEM in NordLB, fermo restando che NSGV avrebbe effettuato un ulteriore conferimento di capitale di 550 milioni di DEM.

(49) NordLB ha registrato l'importo ritirato di 450 milioni di DEM nel patrimonio di vigilanza ai sensi della regolamentazione bancaria, precisamente nelle riserve di utili sotto forma di riserva speciale. Tale riserva speciale fornisce un interesse cumulativo al lordo delle imposte pari al 7,5 % annuo ed è di pertinenza congiunta dei garanti, in linea con la rispettiva quota di appartenenza, ovvero per il 60 % del Land e per il 40 % di NGSV.

(ii) ***Conferimento tacito di 550 milioni di DEM***

(50) Secondo le autorità tedesche, il 10 ottobre 1994 NSGV e NordLB hanno concluso un contratto in merito ad un conferimento di capitale a norma dell'articolo 10, paragrafo 4 della legge bancaria tedesca. In base a tale contratto NSGV si è impegnata a fornire un contributo di capitale a NordLB sotto forma di un conferimento tacito (*Stille Einlage*) di 550 milioni di DEM, con effetto dal 10 ottobre 1994, contro il pagamento di una remunerazione collegata agli utili, corrispondente al tasso di interesse (specificato nel dettaglio) delle obbligazioni al portatore decennali pari al 7,91 % più un margine annuo dell'1,2 %. Si arriva così, secondo le autorità tedesche, ad un interesse totale del 9,11 % che rappresenterebbe la normale remunerazione di mercato per i conferimenti taciti nonché la remunerazione da versare al Land Bassa Sassonia per l'inclusione del patrimonio per la promozione economica nel patrimonio di vigilanza di NordLB. Le autorità tedesche sostengono che il conferimento è avvenuto conformemente al contratto e che è stato riconosciuto come patrimonio di vigilanza di NordLB ai sensi della regolamentazione bancaria.

III. OSSERVAZIONI DEGLI INTERESSATI

1. *DENUNCIA ED OSSERVAZIONI DEL DENUNCIANTE*

(51) Secondo il BdB, il trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica a NordLB e il conseguente aumento dei fondi propri di NordLB ha determinato una distorsione della concorrenza in favore della banca stessa, in quanto NordLB non ha versato alcuna remunerazione che si concili con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato.

(52) Il BdB sostiene che l'applicazione del principio dell'investitore operante in un'economia di mercato non è limitata alle imprese che registrano perdite o necessitano di una ristrutturazione finanziaria. Al momento di decidere un investimento, per un investitore non è determinante se l'impresa in questione sia redditizia, bensì piuttosto se il rendimento dell'investimento corrisponda al tasso di mercato. Se gli apporti di capitale da parte delle autorità pubbliche venissero esaminati solo nel caso di imprese in difficoltà, si configurerebbe una discriminazione nei confronti delle imprese private in violazione dell'articolo 86, paragrafo 1 del trattato.

(53) Inoltre, l'articolo 295 del trattato CE non può essere utilizzato per esentare il trasferimento delle LTS dalle norme sulla concorrenza. Tale articolo tutela semmai la libertà dello Stato di creare un patrimonio speciale di questo tipo, ma non appena quest'ultimo viene trasferito ad un'impresa operante nel mercato le norme sulla concorrenza devono essere applicate.

(54) Nella sua denuncia il BdB ha sostenuto che la questione di quale remunerazione fosse appropriata per il trasferimento del patrimonio per la promozione economica, in particolare nel caso di NordLB, doveva essere risolta utilizzando il

metodo impiegato dalla Commissione nella sua decisione dell'8 luglio 1999 riguardante WestLB. In base a tale metodo, il primo passo consiste nel comparare il capitale fornito con altri strumenti rappresentativi di capitale proprio, il secondo nel determinare la remunerazione minima che un investitore potrebbe aspettarsi se investisse nei fondi propri della Landesbank. Infine, occorre effettuare un calcolo delle maggiorazioni e delle riduzioni da applicare in virtù delle particolarità del trasferimento.

Raffronto con altri strumenti rappresentativi di capitale proprio

(55) Il BdB è giunto alla conclusione che il conferimento del patrimonio per la promozione economica a NordLB — come in tutti gli altri casi di apporti di capitale a Landesbanken — sia comparabile con un'iniezione di capitale sociale.

(56) Secondo il BdB il conferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica non è comparabile con il capitale raccolto tramite l'emissione di diritti di godimento (*Genussscheinkapital,* in seguito «capitale da diritti di godimento») [•] in quanto quest'ultimo fa parte dei fondi propri supplementari. Al momento dei trasferimenti di patrimonio, in particolare alla fine del 1991, solo il capitale sociale (e le riserve di cui all'articolo 10, paragrafo 2 della legge bancaria tedesca) e i conferimenti taciti erano riconosciuti in Germania come fondi propri di base. Qualsiasi equiparazione ai conferimenti taciti sarebbe comunque da escludere. In primo luogo, i conferimenti taciti vengono messi a disposizione da un investitore solo per un periodo di tempo limitato. Un investitore non potrebbe pertanto aspettarsi di ricevere per un conferimento tacito lo stesso rendimento previsto per gli strumenti rappresentativi di capitale proprio riconosciuti a fini di vigilanza a tempo indeterminato, in particolare per un'iniezione di capitale sociale.

(57) In secondo luogo, sebbene sia stato asserito che, sulla base di accordi tra i proprietari delle Landesbanken, il capitale apportato era utilizzabile a copertura di perdite solo in subordine al capitale sociale, il rischio non sarebbe necessariamente inferiore per l'investitore. Il capitale apportato costituisce infatti una quota rilevante del patrimonio di base totale ed è pertanto estremamente probabile che venga utilizzato — almeno in parte — in caso di perdite [1].

(58) In terzo luogo il BdB ha sostenuto che la differenza di qualità tra i conferimenti taciti e il capitale trasferito alle Landesbanken tramite il conferimento del patrimonio per la promozione economica è confermata anche dalla definizione di patrimonio di base a fini di vigilanza adottata dal comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. In base a tale definizione, i conferimenti taciti possono essere riconosciuti a fini di vigilanza solo come capitale di classe 1 di livello inferiore. Questo tipo di capitale non può rappresentare più del 15 % della quota prescritta di patrimonio di base; per fare un esempio, quando la quota di patrimonio di base obbligatoria è pari al 4 %, il 3,4 % deve essere costituito da capitale sociale e riserve palesi (ad esempio le riserve ad hoc conferite alle Landesbanken). Inoltre, sempre secondo il BdB, le banche emetterebbero strumenti rappresentativi di capitale proprio subordinati, quali azioni privilegiate o diritti di godimento, solo in piccoli quantitativi. Su pressione delle agenzie di rating, tali strumenti non costituirebbero quasi mai oltre il 10 % del patrimonio di base complessivo di una banca. Alla luce di quanto precede, non potrebbero essere utilizzati quantitativi consistenti di conferimenti taciti effettuati da un singolo investitore.

Remunerazione minima per un investimento in capitale sociale di una Landesbank

(59) Il BdB sostiene che tutti i metodi per determinare una remunerazione appropriata (rendimento) per la messa a disposizione di capitale sociale partono da un rendimento privo di rischio al quale viene aggiunto un premio di rischio. Tali metodi possono essere ricondotti al seguente principio di base:

Rendimento previsto per un investimento rischioso

=

Rendimento privo di rischio + premio di rischio per l'investimento rischioso

(60) Per stabilire il rendimento privo di rischio, il BdB utilizza i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in quanto questi titoli a reddito fisso emessi da enti statali costituiscono la forma di investimento con il rischio minore o priva di rischio. Per compensare gli effetti dell'inflazione, occorre determinare il tasso di rendimento dei titoli di Stato a lungo termine per il periodo in cui è avvenuto ciascun conferimento, senza tenere conto inizialmente delle aspettative di inflazione. In seguito, per stimare il tasso di base privo di rischio a lungo termine, al tasso di base reale esistente al momento in questione viene aggiunto il dato stimato per l'inflazione media di lungo termine attesa (3,6 %).

(61) Secondo il BdB, il primo passo per calcolare il premio di rischio del mercato è misurare la differenza tra il rendimento medio di lungo termine delle azioni e quello dei titoli di Stato.

(62) In un secondo tempo il BdB determina il valore di «beta» delle Landesbanken, ovvero il premio di rischio individuale delle banche al quale deve essere adeguato il premio di rischio generale del mercato.

Maggiorazioni e riduzioni per via delle particolarità delle operazioni

(63) Il BdB ha osservato che la detrazione dalla remunerazione minima applicata dalla Commissione nella decisione 2000/392/CE per tenere conto della *mancanza di liquidità* del patrimonio del WfA è stata confermata dal Tribunale di primo grado. Pertanto, non vedendo alcuna ragione per discostarsi da questo metodo nei casi all'esame, è del parere che dovrebbe essere operata una riduzione anche nel presente caso. L'entità della detrazione per mancanza di liquidità verrebbe calcolata utilizzando il metodo applicato

[•] NdT: ai titolari di Genussscheine non spetta alcun diritto di voto, mentre gli viene riconosciuta generalmente una certa partecipazione agli utili.

[1] Del resto viene pagato un premio di rischio o di copertura in primo luogo a causa del rischio di perdita in caso di insolvenza. Se si verificasse una situazione di insolvenza, il capitale andrebbe irrimediabilmente perso. In caso di perdite correnti (parziali), ovvero al di fuori di una situazione di insolvenza, esiste sempre la possibilità che i fondi propri vengano reintegrati con utili.

per WestLB, basato sui costi netti di rifinanziamento (costi lordi di rifinanziamento meno le imposte societarie applicabili).

(64) Il Tribunale di primo grado ha confermato anche la maggiorazione applicata dalla Commissione nella decisione 2000/392/CE. Se le circostanze che determinano un supplemento di rischio rispetto a quello di un normale investimento in capitale sociale sono presenti anche nei casi delle altre Landesbanken (ad esempio il volume del patrimonio trasferito in parte eccezionalmente elevato, la mancata emissione di nuove quote societarie e la conseguente rinuncia a diritti di voto aggiuntivi e la mancanza di fungibilità dell'investimento, ovvero l'impossibilità di ritirare in qualunque momento dall'impresa il capitale investito), una maggiorazione è giustificata e il BdB è del parere che in questo caso lo sia.

2. *OSSERVAZIONI DEL LAND RENANIA SETTENTRIONALE-VESTFALIA E DI WEST-LB*

(65) Il 30 ottobre 2003 le autorità tedesche hanno inoltrato una presa di posizione del Land Renania settentrionale-Vestfalia e di WestLB sulla decisione della Commissione di avviare il procedimento d'indagine, nella quale essi contestano l'asserzione che il patrimonio trasferito alle Landesbanken, in particolare a NordLB, fosse comparabile a capitale sociale. Essi sostengono che i conferimenti taciti e i cosiddetti «*perpetuals*» (conferimenti perpetui) sono riconosciuti come fondi propri di base in Germania già dal 1991. La remunerazione di un investimento dipenderebbe inoltre non da come è classificato dalle autorità di vigilanza bancaria, bensì dal suo profilo di rischio. Giacché il patrimonio in questione verrebbe utilizzato a copertura di perdite solo in via subordinata, la struttura di rischio presenterebbe maggiori analogie con i conferimenti taciti o i *perpetuals* che con gli investimenti in capitale sociale.

(66) WestLB non ha obiezioni di tipo metodologico all'uso del Capital Asset Pricing Model (CAPM) per calcolare la remunerazione minima di un investimento in capitale sociale, ma ritiene che i valori di beta determinati dal BdB, nettamente superiori ad 1, non siano corretti. Un fattore beta superiore ad 1 significa che le azioni di una società rappresentano un rischio più elevato di quello del mercato nel suo insieme. Per contro, l'investimento in una Landesbank presentava un rischio nettamente inferiore al rischio generale di mercato, in forza dell'esistenza, all'epoca indiscussa, dell'obbligo di finanziamento (*Anstaltslast* •) e dell'obbligo di garanzia dell'ente pubblico proprietario (*Gewährträgerhaftung* •).

(67) Nel caso specifico delle Landesbanken sarebbe inoltre un errore utilizzare come riferimento il rendimento atteso al momento in cui il patrimonio fu trasferito alle banche. Questo approccio sarebbe in linea di massima sensato nel quadro del test dell'investitore privato. In questo caso si tratterebbe di utilizzare il rendimento atteso nel 1991. Ma che un investitore riceva nel 2003 il rendimento atteso nel 1991, ampiamente superiore ai rendimenti effettivamente conseguiti, contraddice la realtà economica. Applicare in modo schematico e permanente un tasso di rendimento determinerebbe una penalizzazione ingiustificabile delle Landesbanken rispetto ai concorrenti privati.

(68) Per quanto riguarda la detrazione per la mancanza di liquidità del patrimonio trasferito, WestLB e il Land Renania settentrionale-Vestfalia ritengono che il tasso dei titoli di stato privi di rischio dovrebbe essere detratto integralmente dal rendimento di base. Essi sostengono che le Landesbanken non hanno ricevuto alcuna liquidità a seguito del trasferimento del patrimonio. La detrazione dei risparmi fiscali da questo tasso sarebbe inammissibile sotto il profilo economico in quanto la remunerazione degli strumenti del mercato dei capitali è indipendente dagli aspetti fiscali. In caso contrario il prezzo di uno strumento del mercato dei capitali dovrebbe variare in funzione di considerazioni di natura fiscale.

(69) Infine il fatto che la mancanza di liquidità del patrimonio non mettesse a repentaglio la posizione di liquidità ridurrebbe il rischio e di conseguenza la remunerazione e di ciò si dovrebbe tenere conto tramite una riduzione appropriata. Analogamente, dovrebbe essere concessa una riduzione per via del fatto che l'investitore è già proprietario (in appresso «effetto proprietario»), in quanto un investitore che già detiene una partecipazione in una società valuterebbe un investimento aggiuntivo diversamente da un nuovo investitore.

3. *OSSERVAZIONI DI NORDLB E DEL LAND BASSA SASSONIA*

(70) Le considerazioni presentate da NordLB e dal Land Bassa Sassonia sono state riprese anche dalle autorità tedesche. Pertanto vengono esposte nella sezione riguardante le osservazioni della Germania.

4. *OSSERVAZIONI DELLA GERMANIA*

(71) Le autorità tedesche sostengono che, anche dopo la decisione del Tribunale di primo grado, persistono dubbi sostanziali sul fatto che gli investimenti in imprese redditizie da parte di autorità pubbliche possano essere valutati utilizzando il test dell'investitore privato. Esse sono altresì convinte che il trasferimento del patrimonio per la promozione economica a NordLB da parte del Land Bassa Sassonia non costituisca un aiuto di Stato neppure in base ai principi applicati dalla Commissione nella decisione relativa a WestLB.

(72) Nel caso di NordLB, l'unico altro socio oltre al Land al momento del trasferimento del patrimonio per la promozione economica, ovvero NSGV, si è impegnato a fornire un contributo di capitale corrispondente per volume — in proporzione alla propria partecipazione — e a condizioni analoghe a quello del Land e ha poi mantenuto tale impegno. Già questo fatto confermerebbe di per sé che il Land avrebbe operato come un investitore privato trasferendo il patrimonio per la promozione economica a NordLB.

(73) Inoltre la Germania sostiene che NordLB avrebbe versato una remunerazione appropriata. Essa fa osservare che la remunerazione pagata (0,5 % o 1,2 % rispettivamente al netto o al lordo delle imposte) corrisponde ad un tasso d'interesse indicativo di circa il 9,5 % al lordo delle imposte (1,2 % + 8,3 %), tenuto conto dei costi di rifinanziamento pari a circa l'8,3 % che il Land in qualità di investitore ha risparmiato. In aggiunta alla remunerazione dello 0,5 % al netto delle imposte, il Land Bassa Sassonia ha altresì

• NdT: obbligo dell'ente pubblico proprietario di un organismo avente funzioni pubbliche di fornirgli i mezzi finanziari necessari al suo funzionamento.

• NdT: obbligo da parte dell'ente pubblico proprietario di un organismo avente funzioni pubbliche di far fronte ai creditori che questo non riuscisse a soddisfare tramite il proprio patrimonio.

continuato a recepire le somme rimborsate inerenti al patrimonio per la promozione economica, per un importo pari a 242,29 milioni di EUR (473,88 milioni di DEM).

(74) La Germania sostiene inoltre che il BdB e la Commissione avrebbero calcolato la remunerazione minima nella decisione 2000/392/CE in modo errato. Il metodo CAPM sarebbe inadeguato per determinare il rendimento di mercato per una serie di ragioni. In primo luogo il patrimonio trasferito a NordLB non era liberamente disponibile. Ciò significa che gli investimenti alternativi presupposti nel quadro del metodo del CAPM in pratica non esistevano. Né esisteva il rischio presupposto nel quadro del CAPM per via delle oscillazioni del mercato, in quanto le Landesbanken non erano quotate in borsa, l'investimento era remunerato ad un tasso fisso e all'epoca le Landesbanken beneficiavano ancora dell'obbligo di finanziamento e di garanzia dell'ente pubblico proprietario. Non vi erano pertanto serie storiche per i fattori beta.

(75) Tra le particolari caratteristiche del trasferimento del patrimonio per la promozione economica, si dovrebbe tenere conto, secondo la Germania, del fatto che a livello interno la copertura assicurata da tale patrimonio sarebbe limitata alla quota del capitale sociale di NordLB detenuta dal Land Bassa Sassonia e che il Land avrebbe diritto ad una compensazione da parte degli altri garanti di NordLB. Al momento della decisione di investire, un investitore avrebbe prestato particolare attenzione al fatto che, sebbene verso l'esterno il patrimonio per la promozione economica sia utilizzabile senza limiti per la copertura di perdite, nei rapporti interni la copertura sarebbe ristretta in misura corrispondente alla quota del capitale di NordLB detenuta dal Land Bassa Sassonia. Il Land avrebbe pertanto il diritto di ottenere una compensazione da parte degli altri garanti di NordLB — tutti enti pubblici che non corrono alcun rischio di insolvenza.

(76) Per quanto riguarda una maggiorazione per via del volume eccezionalmente elevato dell'operazione, le autorità tedesche non riescono a capire in che modo venga definito tale volume e per quale ragione tale maggiorazione sarebbe giustificata. Nel 1992 il patrimonio trasferito costituiva solo il 34,89 % dei fondi propri di vigilanza complessivi del gruppo NordLB. Questa percentuale era scesa addirittura al 9,62 % entro il 2001. I valori dei fondi propri utilizzati come base per questi calcoli sono 4,298 miliardi di DEM per il 1992 e 15,596 miliardi di DEM per il 2001 e già includono il patrimonio delle LTS.

(77) La Germania sostiene inoltre che una maggiorazione non sarebbe giustificata neppure per la mancata assegnazione di nuove quote al Land Bassa Sassonia. All'epoca del trasferimento NSGV assunse l'impegno di iniettare capitale in proporzione alla propria partecipazione in NordLB, come in seguito ha fatto. Pertanto non vi era alcuna ragione per incrementare le quote detenute dal Land.

(78) Infine, sempre secondo le autorità tedesche, una maggiorazione non si giustificherebbe neanche per la mancanza di fungibilità del patrimonio per la promozione economica. Ai fini del calcolo del rendimento minimo, il BdB e la Commissione hanno comparato il conferimento di tale patrimonio ad un investimento in capitale sociale. Ma la fungibilità degli investimenti in capitale sociale sarebbe altrettanto bassa di quella del patrimonio delle LTS per la promozione economica.

(79) Ammesso che NordLB sia stata effettivamente favorita dal conferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica, il trattamento favorevole è consistito solo in una compensazione per i costi sostenuti da NordLB per adempiere al proprio mandato pubblico. NordLB non era soltanto una Landesbank ma anche una cassa di risparmio dell'area di Braunschweig. Pertanto non svolgeva soltanto le funzioni pubbliche tradizionali delle Landesbanken, con tutti i costi connessi, ma anche i compiti di una cassa di risparmio.

(80) Qualora si configurasse ciononostante l'esistenza di un aiuto, si tratterebbe in ogni caso di un aiuto facente capo ad un regime già esistente poiché il patrimonio per la promozione economica fu trasferito sulla base dell'obbligo di finanziamento dell'ente pubblico proprietario (*Anstaltslast*), sul quale era stato raggiunto un accordo finale con il compromesso di Bruxelles del 17 luglio 2001.

5. *ACCORDO TRA IL BDB, IL LAND BASSA SASSONIA E NORDLB*

(81) Il 7 ottobre 2004 la Commissione è stata informata del raggiungimento di un accordo tra il denunciante (il BdB), il Land Bassa Sassonia e NordLB. Sebbene le loro tesi giuridiche di base siano rimaste invariate, le parti hanno trovato un accordo su quelli che considerano dei parametri adeguati per determinare una remunerazione appropriata e su una remunerazione appropriata. Esse hanno chiesto alla Commissione di tenere conto dell'accordo nella propria decisione.

(82) In primo luogo le parti hanno determinato una remunerazione minima per un investimento ipotetico nel capitale sociale di NordLB sulla base del CAPM: la remunerazione appropriata per il patrimonio delle LTS per la promozione economica è risultata essere pari al 10,03 % all'anno. Esse hanno utilizzato come base per il tasso d'interesse privo di rischio il REX 10 Performance Index della Deutsche Börse AG e per i fattori beta una perizia di KPMG del 26 maggio 2004, commissionata dalle Landesbanken (e presentata alla Commissione). In concreto ne è risultato che per NordLB al momento del trasferimento (31 dicembre 1991) il tasso d'interesse base privo di rischio era pari al 7,15 %. Sulla base dello studio di KPMG si è applicato un fattore beta dello 0,72 %. Un premio uniforme di rischio di mercato del 4 % è stato fissato per tutte le Landesbanken.

(83) In seguito è stata applicata una riduzione per via della mancanza di liquidità del capitale. Il tasso d'interesse privo di rischio del 7,15 % è stato utilizzato come base per i costi di rifinanziamento lordi. Per determinare i costi di rifinanziamento netti, l'onere fiscale di NordLB al momento del trasferimento è stato fissato ad un tasso forfetario del 50 %, dal quale è derivata una riduzione per mancanza di liquidità del 3,57 %.

(84) Infine è stato applicato un incremento dello 0,3 %, per tenere conto della mancata emissione di diritti di voto.

(85) In conclusione, per il patrimonio delle LTS per la promozione economica si è considerata appropriata una remunerazione pari al 6,76 % all'anno, al netto delle imposte, della parte del patrimonio di cui NordLB può

disporre per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori. Tale remunerazione va versata dalla fine del mese in cui il patrimonio in questione è stato riconosciuto come appartenente ai fondi propri di base (30 novembre 1993).

(86) Nell'accordo non vi è alcun riferimento alla remunerazione per la parte del patrimonio delle LTS per la promozione economica che non è disponibile per l'attività svolta da NordLB in concorrenza con altri operatori (commissione per la garanzia).

IV. VALUTAZIONE DELLA MISURA

(87) Il primo passo per una valutazione della misura a norma delle regole sugli aiuti di Stato del trattato CE è esaminare se tale misura consista in un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato stesso.

1. *RISORSE DI STATO E TRATTAMENTO FAVOREVOLE PER UNA DETERMINATA IMPRESA*

(88) Come indicato in precedenza, le quote del Land Bassa Sassonia nel patrimonio delle LTS per la promozione economica sono state trasferite a NordLB come fondi propri. Se un patrimonio statale di questo tipo, con un valore commerciale, viene trasferito ad un'impresa, sono coinvolte risorse statali ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

(89) Allo scopo di accertare se il trasferimento di risorse statali ad un'impresa pubblica favorisca tale impresa e possa costituire quindi un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, la Commissione applica il cosiddetto «principio dell'investitore in economia di mercato». Tale principio è stato accolto e sviluppato dalla Corte di giustizia in una serie di cause. La valutazione alla luce di tale principio verrà effettuata ai punti 93 e seguenti.

2. *DISTORSIONE DELLA CONCORRENZA ED INCIDENZA SUGLI SCAMBI TRA GLI STATI MEMBRI*

(90) La liberalizzazione dei servizi finanziari e l'integrazione dei mercati finanziari hanno reso l'attività bancaria all'interno della Comunità sempre più sensibile alle distorsioni della concorrenza, tanto più via via che i residui ostacoli alla concorrenza nei mercati dei servizi finanziari vengono smantellati.

(91) NordLB è una banca universale ed è un importante operatore nei mercati internazionali dei capitali. Offre servizi bancari in concorrenza con altre banche europee in Germania e al di fuori di essa. Gli aiuti concessi a NordLB determinano pertanto distorsioni della concorrenza ed incidono sugli scambi tra gli Stati membri.

(92) Va inoltre ricordato che vi è uno stretto legame tra i fondi propri di un ente creditizio e le sue attività bancarie. Solo sulla base di fondi propri riconosciuti sufficienti una banca può operare ed espandere le proprie attività commerciali. Dato che la misura statale ha fornito a NordLB fondi propri utili per rispettare i requisiti di solvibilità, essa ha direttamente influenzato le possibilità operative della banca.

3. *IL PRINCIPIO DELL'INVESTITORE IN ECONOMIA DI MERCATO*

(93) Per giudicare se una misura finanziaria adottata da un ente pubblico socio di un'impresa configuri un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, la Commissione applica il principio dell'«investitore in economia di mercato». Tale principio è stato applicato dalla Commissione in molti casi ed è stato accolto ed ulteriormente sviluppato dalla Corte di giustizia in diverse decisioni ([1]). Esso consente alla Commissione di valutare le circostanze particolari di ciascun caso, di tener conto ad esempio di determinate strategie di una holding o di un gruppo di imprese o di distinguere tra gli interessi a breve e a lungo termine di un investitore. Tale principio trova applicazione anche nel caso in esame.

(94) Secondo il principio dell'investitore in economia di mercato, non sussistono elementi di aiuto quando vengono assegnati fondi a «condizioni alle quali un investitore privato, operante secondo la logica di un investitore in condizioni normali di economia di mercato, avrebbe accettato di finanziare un'impresa privata» ([2]). In particolare, una misura finanziaria deve essere considerata inaccettabile per un investitore in economia di mercato, se la remunerazione è inferiore a quella offerta dal mercato per investimenti comparabili.

(95) Alla luce del principio di un investitore operante in economia di mercato la questione cruciale è se tale investitore avrebbe fornito a NordLB un capitale con la specificità del patrimonio delle LTS per la promozione economica alle stesse condizioni, particolarmente in vista del rendimento probabile dell'investimento. Tale questione verrà esaminata in seguito.

a) ARTICOLO 295 DEL TRATTATO CE

(96) L'articolo 295 del trattato CE stabilisce che il regime di proprietà esistente negli Stati membri resta impregiudicato. Ciò non giustifica tuttavia la violazione delle regole della concorrenza del trattato stesso.

(97) Le autorità tedesche sostengono che, dati i vincoli delle finalità speciali del patrimonio delle LTS, queste risorse non potevano essere utilizzate in maniera redditizia altrimenti che con il trasferimento ad un istituto pubblico di questo tipo. Quindi, il trasferimento effettuato rappresenterebbe l'utilizzo commercialmente più sensato del patrimonio in

([1]) Cfr. ad esempio le cause Italia/Commissione, C-303/88, Racc. 1991, pag. I-1433 e Italia/Commissione, C-305/89, Racc. 1991, pag. I-1603.

([2]) Comunicazione della Commissione agli Stati membri: applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE e dell'articolo 5 della direttiva della Commissione 80/723/CEE alle imprese pubbliche dell'industria manifatturiera, GU C 307 del 13.11.1993, pag. 3, cfr. punto 11. Anche se tale comunicazione si applica espressamente al settore manifatturiero, il principio è applicabile senza dubbio a tutti gli altri settori. Per quanto riguarda i servizi finanziari, ciò è stato confermato da una serie di decisioni della Commissione, ad esempio nei casi Crédit Lyonnais (GU L 221 dell'8.8.1998, pag. 28) e GAN (GU L 78 del 16.3.1998, pag. 1).

questione. Pertanto, sostengono, qualsiasi remunerazione per il trasferimento, vale a dire qualsiasi rendimento aggiuntivo del capitale delle LTS, sarebbe sufficiente a giustificare il trasferimento dal punto di vista del principio dell'investitore in economia di mercato.

(98) Questa argomentazione non può essere accolta. Può essere vero che il trasferimento delle tre LTS a NordLB e la seguente possibilità per NordLB di utilizzare parte del capitale delle LTS a sostegno dell'attività svolta in concorrenza con altri operatori sia l'uso commercialmente più sensato. Tuttavia, se ci si limita alla prospettiva di un investitore pubblico, non si tiene conto della questione fondamentale del vantaggio concesso al beneficiario. L'esistenza di un aiuto può essere accertata soltanto verificando se il prezzo pagato dal beneficiario della misura corrisponda al prezzo di mercato. Quando fondi pubblici e altri attivi vengono utilizzati per attività commerciali svolte in concorrenza con altri operatori, le regole normali dell'economia di mercato devono essere applicate.

b) MANCATA MODIFICA DEGLI ASSETTI DI PROPRIETÀ

(99) Un modo per assicurare una remunerazione adeguata del capitale fornito sarebbe stato quello di aumentare in misura conseguente la partecipazione del Land in NordLB, a condizione che la redditività globale della banca corrispondesse al tasso normale di rendimento che un investitore in economia di mercato si attenderebbe dal proprio investimento. Tuttavia il Land Bassa Sassonia non ha deciso di procedere in questo modo.

(100) La Germania giustifica inoltre il mancato incremento delle quote di NordLB in possesso del Land con il fatto che, al momento del trasferimento del patrimonio, NSGV si era impegnato ad iniettare capitale in proporzione alla sua partecipazione in NordLB, impegno successivamente mantenuto tramite la creazione della riserva speciale-LBS di 450 milioni di DEM e tramite il conferimento tacito di 550 milioni di DEM. La Germania ha sostenuto inoltre che nella causa Alitalia [1] la Corte di giustizia avrebbe statuito che un apporto di capitali su fondi pubblici soddisfa sempre il criterio dell'investitore privato e non implica un aiuto di Stato nel caso in cui vi sia un apporto anche da parte di un altro socio.

(101) Per quanto riguarda la sentenza della Corte di giustizia nella causa Alitalia, occorre puntualizzare che nella decisione si fa riferimento ad apporti di capitale di privati. Per contro, NSGV è un'organizzazione di diritto pubblico, che non può pertanto essere considerata come un investitore privato. Inoltre, gli apporti di capitale di NSGV non sono comparabili con il trasferimento del patrimonio delle LTS né in termini temporali, né in termini sostanziali.

(102) Mentre il patrimonio delle LTS è stato trasferito a NordLB con effetto a partire dal 31 dicembre 1991, solo a decorrere da 1º luglio 1994 LBS è stata scorporata da NordLB ed è stata costituita la riserva speciale — LBS di 450 milioni di DEM. Il conferimento tacito di 550 milioni di DEM ha avuto effetto solo dal 10 ottobre 1994. La Commissione è del parere che già questo consistente intervallo temporale tra le operazioni dimostra che le condizioni in cui sono avvenute non sono comparabili.

(103) Inoltre gli investimenti in questione hanno assunto una forma diversa, quanto meno nel caso dei conferimenti taciti. All'epoca tutti i conferimenti taciti costituivano capitale di classe 1 di livello inferiore, vale a dire fondi propri supplementari che non potevano essere utilizzati nella stessa misura del capitale sociale per adempiere alla normativa in materia di solvibilità. Inoltre, a differenza degli investitori in capitale sociale, gli autori di conferimenti taciti non partecipano agli incrementi di valore della società, bensì sono remunerati integralmente tramite pagamenti diretti, che sono di norma inferiori a quelli per gli investimenti in capitale sociale.

(104) Anche se si parte dal presupposto che la remunerazione pagata per il conferimento tacito (liquido) di 550 milioni di DEM avrebbe dovuto essere superiore a quella pagata per il patrimonio delle LTS per la promozione economica (non liquido), il trasferimento patrimoniale del Land e quello di NSGV non sono comparabili data la diversità della remunerazione. Ogni anno viene effettuato un pagamento del 7,5 % (al lordo delle imposte) per la riserva speciale-LBS, mentre secondo le informazioni fornite dalle autorità tedesche il conferimento tacito è remunerato con un interesse del 9,11 % (al lordo delle imposte). Per contro, il patrimonio delle LTS per la promozione economica viene remunerato con un tasso di interesse dello 0,5 % al netto delle imposte (circa l'1,2 % al lordo delle imposte). Pertanto la remunerazione del patrimonio delle LTS è nettamente inferiore a quella delle misure di NSGV.

(105) Date le ampie differenze esistenti tra l'operazione realizzata dal Land e quella di NSGV, non è in ultima analisi importante chiarire se, al momento in cui il patrimonio delle LTS fu trasferito a NordLB, NSGV fosse in effetti vincolato dall'obbligo di apportare capitale per un importo corrispondente alla sua partecipazione in NordLB o se tale obbligo sia stato introdotto solo in seguito.

(106) In conclusione, non vi è stata alcuna iniezione di capitale proporzionale e comparabile da parte di un investitore privato, cosicché mancano le premesse esistenti nel caso di Alitalia. Gli investimenti sono stati effettuati da un altro ente pubblico socio, NSGV, e le condizioni dell'apporto non sono comparabili in quanto non vi è alcun collegamento temporale ed anche le condizioni sono diverse.

c) EFFETTO «PROPRIETARIO»

(107) La Germania è dell'avviso che, nel calcolo della remunerazione, un investitore in economia di mercato avrebbe tenuto conto dell'incremento di valore della propria partecipazione in NordLB. All'epoca in cui il patrimonio delle LTS fu trasferito, il Land Bassa Sassonia deteneva una partecipazione del 60 % in NordLB, il cui valore sarebbe cresciuto a seguito del trasferimento. Inoltre il Land assicurò che anche NSGV avrebbe effettuato un apporto di capitale proporzionale alla propria partecipazione, in modo da impedire a NSGV di beneficiare di un aumento di valore determinato unicamente dal Land.

[1] Sentenza della Corte di giustizia del 12.12 2000 nella causa T-296/97.

(108) Per le motivazioni esposte ai punti 102 e seguenti, la circostanza che il Land possedeva una partecipazione in NordLB non riveste alcuna importanza e l'iniezione di capitale di NSGV non può essere considerata come un investimento comparabile. Pertanto NSGV beneficia dell'incremento di valore senza aver prestato un contributo corrispondente. Nessun investitore in economia di mercato accetterebbe, in qualità di comproprietario, di sopportare da solo tutti i costi di un investimento per poi beneficiare soltanto di una parte dei vantaggi da esso derivanti. Questa tesi è stata confermata espressamente dal Tribunale di primo grado nella sentenza riguardante WestLB ([1]).

d) CAPITALE UTILIZZATO COME BASE PER IL CALCOLO DELLA REMUNERAZIONE

(109) Il governo tedesco sostiene che solo la parte dei fondi propri di base riconosciuti che può essere utilizzata da NordLB per sostenere le proprie attività commerciali avrebbe un valore economico per la banca e che quindi il Land potrebbe chiedere una remunerazione solo per questa parte. Il BdB sostiene invece che l'intero ammontare di 1,7544 miliardi di DEM è a rischio e quindi dovrebbe essere versata una remunerazione su tale importo.

(110) L'approccio di massima già scelto nella decisione 2000/392/CE e confermato dal Tribunale di primo grado è che la remunerazione deve essere versata sull'integralità del patrimonio trasferito. La remunerazione può tuttavia variare per le diverse parti di tale patrimonio.

(111) Per fissare una remunerazione adeguata dovrebbe essere effettuata una distinzione tra le parti del patrimonio delle LTS a seconda dell'uso che ne può essere fatto da NordLB.

(112) Il valore del patrimonio ammontava a fine 1991 a 1,7544 miliardi di DEM. Tale valore viene calcolato ogni anno. Tuttavia soltanto 1,5 miliardi di DEM sono stati registrati come fondi propri nel bilancio di NordLB. La differenza tra questo importo ed il valore del patrimonio delle LTS è stata registrata come accantonamento per impegni derivanti dal contratto di conferimento. Gli accantonamenti vengono costituiti per far fronte a passività imminenti e non rientrano nei fondi propri. Pertanto, in linea di massima, non migliorano la solvibilità di un'impresa. Il Land Bassa Sassonia ha altresì il diritto di trattenere gli interessi e le quote di ammortamento che riaffluiscono al patrimonio per la promozione economica, qualora il valore di mercato di tale patrimonio superi gli 1,5 miliardi di DEM. Considerato che NordLB non è pertanto in grado di utilizzare il capitale che supera il massimale degli 1,5 miliardi di DEM né per ampliare le proprie attività né per coprire le proprie passività, la Commissione parte dal presupposto che un investitore non potrebbe esigere una remunerazione per questa parte del patrimonio.

([1]) GU L 150 del 23.6. 2000, pag. 1, punto 316.

(113) Dal momento del trasferimento è stato registrato a bilancio in conto fondi propri un importo di 1,5 miliardi di DEM. Tuttavia il patrimonio delle LTS non poteva essere utilizzato appieno come fondi propri prima del suo riconoscimento da parte del BAKred. Prima del riconoscimento provvisorio avvenuto il 26 luglio 1993, l'uso del patrimonio per la promozione economica era tollerato dal BAKred solo nella misura in cui era necessario per soddisfare i requisiti di solvibilità in vigore all'epoca. L'intero importo di 1,5 miliardi di DEM ha potuto essere utilizzato solo dopo essere stato riconosciuto provvisoriamente il 26 luglio 1993. Tuttavia, degli 1,5 miliardi di DEM solo circa 1,4 — l'importo esatto oscilla di anno in anno — possono essere utilizzati da NordLB per ampliare l'attività svolta in concorrenza con altri operatori, giacché il resto è necessario per le attività di promozione economica. Per tutto il 1992 e fino all'agosto 1993, la base principale per determinare la remunerazione da versare al Land dovrebbe essere pertanto solo il capitale effettivamente utilizzato e, dall'agosto 1993, il capitale riservato, ovvero circa 1,4 miliardi di DEM all'anno.

(114) Sebbene i restanti fondi propri di base (dall'agosto 1993 circa 100 milioni di DEM all'anno, in precedenza un importo più elevato) non possano essere utilizzati per ampliare l'attività svolta in concorrenza con altri operatori, essi sono comunque utili a NordLB, in quanto l'importo dei fondi propri indicato a bilancio consente ai finanziatori di farsi un'idea della solidità della banca e pertanto influenza le condizioni alle quali la banca è in grado di reperire fondi. I creditori e le agenzie di rating prendono in considerazione la situazione economica e finanziaria complessiva della banca. Dato che l'importo di 100 milioni di DEM all'anno non può essere utilizzato per espandere l'attività ma migliora la situazione della banca agli occhi dei creditori, la sua funzione economica può a tale riguardo essere paragonata a quella di una garanzia.

(115) Poiché anche l'importo di 100 milioni di DEM all'anno ha un'utilità economica per NordLB, l'investitore in economia di mercato avrebbe chiesto una remunerazione. Naturalmente tale remunerazione sarà inferiore a quella prevista per la parte di 1,4 miliardi di DEM, che è più utile per NordLB in quanto può essere utilizzata come base di fondi propri, secondo le regole di solvibilità, per ampliare l'attività svolta in concorrenza con altri operatori.

(116) Infine il testo dell'accordo tra il Land Bassa Sassonia, NordLB e il BdB prevede che la remunerazione per il patrimonio trasferito debba essere versata solo a partire dalla fine del mese in cui tale patrimonio è stato definitivamente riconosciuto dal BAKred come fondi propri di base, ovvero solo dal 30 novembre 1993. La Commissione non è d'accordo con questa impostazione. Il patrimonio delle LTS è stato a disposizione di NordLB dal momento del suo trasferimento avvenuto il 31 dicembre 1991, quanto meno nella misura in cui il BAKred ne ha tollerato l'uso, e NordLB ha effettivamente utilizzato una parte considerevole di tale patrimonio prima del suo riconoscimento finale da parte del BAKred.

e) REMUNERAZIONE APPROPRIATA DEL CAPITALE

(117) Gli investimenti di diversa qualità economica richiedono rendimenti diversi. Nell'analizzare l'accettabilità dell'investimento per un investitore che agisce in condizioni normali di mercato, è quindi importante tener presente la natura economica particolare della misura finanziaria in questione ed il valore del capitale messo a disposizione di NordLB.

i) ***Raffronto con altri strumenti rappresentativi di capitale proprio***

(118) Le autorità tedesche sono dell'avviso che la remunerazione del capitale sociale non sarebbe il termine di riferimento corretto per calcolare la remunerazione appropriata del patrimonio delle LTS per la promozione economica. Pur riconoscendo che a fini di vigilanza il capitale sociale fa parte dei fondi propri di base, fanno notare che non tutti gli elementi patrimoniali che rientrano tra i fondi propri di base fanno parte nel contempo del capitale sociale di una banca. In particolare il capitale sociale, che è pienamente a disposizione della banca e può essere investito da essa, sarebbe di qualità completamente diversa da quella del patrimonio delle LTS, che continua ad essere a disposizione del Land per attività specifiche di promozione e pertanto non sarebbe redditizio per NordLB.

(119) Al momento del suo trasferimento, il patrimonio per la promozione economica sarebbe stato comparabile piuttosto a capitale da diritti di godimento. All'epoca NordLB e il Land Bassa Sassonia avrebbero comparato la remunerazione del patrimonio per la promozione economica con la remunerazione dei diritti di godimento. Il capitale da diritti di godimento fa parte dei fondi propri supplementari che in linea di massima possono essere presi in considerazione solo entro il limite dei fondi propri di base. Al 31 dicembre 1991 NordLB risultava avere fondi propri di base pari a 2,043 miliardi di DEM e fondi propri supplementari pari a 543 milioni di DEM. Pertanto la necessità di capitale proprio avrebbe potuto essere coperta tramite l'emissione di diritti di godimento (*Genussscheine)* per un importo pari a 1,5 miliardi di DEM, anziché tramite l'integrazione del patrimonio per la promozione economica nei fondi propri di base.

(120) Anche il Land Renania settentrionale-Vestfalia e WestLB contestano nella loro presa di posizione che i diversi conferimenti di patrimonio alle Landesbanken, in particolare quello a NordLB, fossero comparabili a capitale sociale. Essi sarebbero piuttosto comparabili a conferimenti taciti o a *perpetuals*, due strumenti che erano riconosciuti come fondi propri di base in Germania già nel 1991. Inoltre la remunerazione non dipenderebbe dalla classificazione delle autorità di vigilanza bancaria, bensì dal profilo di rischio. Giacché il patrimonio delle LTS verrebbe impiegato a copertura di eventuali perdite solo in via subordinata, la struttura di rischio presenterebbe maggiori analogie con i conferimenti taciti o i *perpetuals* che non con gli investimenti in capitale sociale.

(121) La Commissione concorda con il BdB che il trasferimento del patrimonio delle LTS, riconosciuto come fondi propri di base dal BAKred, è comparabile più che altro ad un investimento in capitale sociale.

(122) A questo riguardo, va sottolineato che la gamma piuttosto ampia di strumenti rappresentativi di capitale proprio innovativi che sono attualmente a disposizione degli enti creditizi in diversi paesi non esisteva in Germania né nel 1991, quando venne deciso il trasferimento delle LTS a NordLB, né nel 1993, quando NordLB dovette soddisfare i requisiti di capitale più rigidi allora entrati in vigore. Alcuni sono stati sviluppati nel frattempo, altri già esistevano ma non erano riconosciuti in Germania. Sul piano pratico, all'epoca erano disponibili e venivano utilizzati principalmente i diritti di godimento e i prestiti subordinati (entrambi fondi propri supplementari, i secondi riconosciuti solo a partire dal 1993).

(123) Pertanto, il raffronto del capitale delle LTS con tali strumenti innovativi, che furono sviluppati per lo più solo in seguito e in parte sono disponibili soltanto in altri paesi, non è appropriato. Esso è di fatto respinto (indirettamente) anche dalla Germania quando sostiene che la Commissione deve esaminare il caso sulla base della situazione esistente al momento della decisione, ovvero alla fine del 1991.

(124) Per quanto riguarda le *perpetual preferred shares* (azioni privilegiate perpetue) e i diritti di godimento, occorre porre in evidenza alcuni punti specifici. Le *perpetual preferred shares* costituiscono fondi propri di base in alcuni paesi, ma non erano né sono riconosciute come tali in Germania. I diritti di godimento costituiscono solo dei fondi propri supplementari, mentre il capitale delle LTS ha le caratteristiche dei fondi propri di base. Pertanto, quest'ultimo è molto più utile a NordLB in quanto, sulla sua base, essa può raccogliere un quantitativo corrispondente di fondi propri supplementari (ad esempio diritti di godimento) in modo da allargare la base di fondi propri. Inoltre, qualora dopo anni di perdite venissero registrati nuovamente profitti, il valore nominale dei diritti di godimento verrebbe ripristinato prima di quello del capitale delle LTS. Inoltre, il capitale delle LTS è disponibile per NordLB senza limitazioni nel tempo, mentre i diritti di godimento sono emessi solitamente per un periodo di 10 anni. In aggiunta, le dimensioni enormi dell'aumento di capitale sarebbero atipiche per i diritti di godimento e l'ordine di impiegabilità in caso di perdite deve essere considerato in relazione a questo aspetto. Dato che la quota del patrimonio delle LTS per la promozione economica è relativamente elevata, essa verrà utilizzata piuttosto velocemente in caso di perdite importanti.

(125) La Commissione è dell'avviso che neppure un raffronto con i conferimenti taciti sia opportuno per determinare la remunerazione appropriata della riserva ad hoc riconosciuta come parte dei fondi propri di base. Un fattore importante, a suo parere, è che il patrimonio delle LTS sia stato trasferito non già sotto forma di conferimento tacito bensì appunto di riserva ad hoc. Anche il BAKred ha riconosciuto il trasferimento come riserva e non come conferimento tacito a norma dell'articolo 10 della legge bancaria tedesca. Questo fatto indica che il capitale messo a disposizione è comparabile più a capitale sociale che a conferimenti taciti.

(126) Inoltre il rischio di perdere almeno parte del capitale apportato in caso di insolvenza o di liquidazione non è inferiore a quello esistente in caso di investimento in capitale sociale, in quanto il patrimonio delle LTS costitusce una quota importante dei fondi propri di NordLB e NordLB ne ha utilizzato una parte considerevole per coprire attivi di rischio per parecchi anni.

(127) Per tutte queste ragioni, la Commissione è del parere che, a causa delle peculiarità del capitale delle LTS, il raffronto con *perpetuals*, diritti di godimento e conferimenti taciti non sia appropriato per stabilirne la remunerazione adeguata. Per contro, il trasferimento del patrimonio delle LTS è maggiormente affine ad un investimento in capitale sociale.

ii) ***Diritto alla compensazione e basso rischio di copertura***

(128) La copertura fornita dal patrimonio delle LTS per la promozione economica è limitata, nei rapporti interni, alla percentuale detenuta dal Land Bassa Sassonia nel capitale sociale di NordLB e il Land ha il diritto di ottenere una compensazione da tutti gli altri garanti di NordLB. La Germania argomenta che un investitore lo avrebbe tenuto in debita considerazione nella sua decisione di investimento e nella sua richiesta di remunerazione.

(129) Tuttavia la restrizione della copertura nei rapporti interni non può giustificare alcuna riduzione della remunerazione poiché, nella prospettiva di NordLB, resta il fatto che il vantaggio ottenuto tramite il trasferimento del capitale deve essere adeguatamente remunerato per evitare distorsioni della concorrenza. Il diritto del Land a ricevere una compensazione dagli altri garanti deriva da un accordo tra i garanti e non da una concessione di NordLB, che potrebbe giustificare una remunerazione inferiore. Se, ad esempio, gli altri garanti avessero accettato di assumere internamente la piena copertura per il patrimonio per la promozione economica, non si sarebbe potuto ammettere che NordLB non dovesse più versare alcuna remunerazione.

(130) Inoltre, dal punto di vista della Commissione è irrilevante se il patrimonio delle LTS sia stato utilizzato in modo continuativo e pieno per soddisfare i criteri di solvibilità dopo il riconoscimento da parte del BAKred. Anche se così non è stato, un investitore in economia di mercato avrebbe insistito per ottenere una piena remunerazione in quanto la banca aveva la facoltà di impiegare a sua discrezione tutto il capitale per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori.

iii) ***Remunerazione adeguata per l'importo di circa 1,4 miliardi di DEM***

(131) Ci sono indubbiamente diversi modi per calcolare la remunerazione appropriata per l'importo di 1,4 miliardi di DEM che ogni anno è a disposizione di NordLB per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori. Tuttavia, come indicato in seguito, tutti i metodi per calcolare la remunerazione del capitale sociale messo a disposizione seguono gli stessi principi di base. Sulla base di questi principi, la Commissione effettua il calcolo in due fasi: in primo luogo calcola la remunerazione minima che un investitore si attenderebbe da un investimento (ipotetico) nel capitale sociale di NordLB. In seguito esamina se, alla luce delle specificità dell'operazione in questione, il mercato avrebbe previsto una maggiorazione o una riduzione ed in tal caso se sia possibile procedere ad una quantificazione metodologicamente solida dell'entità di tale aggiustamento.

Determinazione di una probabile remunerazione minima per un investimento nel capitale sociale di NordLB

(132) Il rendimento atteso ed il rischio di un investimento sono elementi determinanti nella decisione di investire in un'economia di mercato. Per determinare il loro livello, l'investitore incorpora nel suo calcolo tutte le informazioni disponibili riguardanti l'impresa e il mercato. In questo ambito si basa su rendimenti storici medi, che in generale sono un termine di riferimento anche per l'efficienza futura di un'impresa, nonché su un'analisi del modello aziendale dell'impresa per il periodo di investimento in questione, della strategia e della qualità della gestione o delle prospettive relative del settore in questione.

(133) Un investitore in un'economia di mercato procederà ad un investimento solo se esso produce un rendimento superiore o presenta un rischio inferiore rispetto al migliore uso alternativo del capitale. Analogamente, non investirà in un'impresa il cui rendimento atteso è inferiore al rendimento medio previsto per altre imprese con un profilo di rischio analogo. In questo caso si può presumere che vi siano sufficienti alternative al progetto di investimento considerato che promettono un rendimento più elevato pur in presenza dello stesso grado di rischio.

(134) Per determinare la remunerazione minima appropriata esistono vari metodi, che spaziano dalle diverse varianti dell'approccio del costo di finanziamento al metodo CAPM. Per descrivere i diversi approcci, occorre innanzitutto distinguere tra due componenti, un rendimento privo di rischio ed un premio di rischio specifico per il progetto di investimento:

il rendimento minimo appropriato per un investimento rischioso

=

tasso base privo di rischio + premio di rischio per l'investimento rischioso

Di conseguenza il rendimento minimo appropriato di un investimento rischioso può essere descritto come la somma del tasso di rendimento privo di rischio e del premio di rischio aggiuntivo per l'assunzione del rischio specifico dell'investimento.

(135) La base per la determinazione del rendimento è pertanto l'esistenza di una forma di investimento priva di rischio di inadempimento con un presunto rendimento privo di rischio. Per determinare il tasso di base privo di rischio viene utilizzato di norma il rendimento previsto sui titoli di stato a interesse fisso (o eventualmente un indice basato su tali titoli), in quanto questi ultimi costituiscono forme di investimento con un rischio relativamente contenuto. I vari metodi divergono invece quando si tratta di determinare il premio di rischio:

— *Approccio del costo di finanziamento:* il previsto rendimento dei fondi propri di un investitore rappresenta i costi futuri di finanziamento per la banca che utilizza tale capitale. Nell'ambito di questo approccio vengono innanzitutto determinati i costi storici del capitale proprio registrati da banche comparabili. La media aritmetica dei costi storici del capitale viene equiparata ai previsti costi futuri del capitale proprio e pertanto ai rendimenti attesi dall'investitore.

— *Approccio del costo di finanziamento con Compound Annual Growth Rate:* è basato sull'uso della media geometrica anziché della media aritmetica (Compound Annual Growth Rate).

— *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*: il CAPM è il modello della finanza moderna più noto e più frequentemente testato; consente di determinare il rendimento atteso da un investitore tramite la seguente formula:

rendimento minimo
=
tasso base privo di rischio + (premio di rischio di mercato × beta)

Il premio di rischio per l'investimento in fondi propri si ottiene moltiplicando il premio di rischio del mercato per il fattore beta (premio di rischio del mercato per beta). Il fattore beta viene utilizzato per quantificare il rischio di un'impresa in rapporto al rischio complessivo di tutte le imprese.

(136) Il CAPM è il metodo predominante per calcolare i rendimenti degli investimenti nelle grandi imprese quotate. Non essendo NordLB un'impresa quotata, non è tuttavia possibile derivare direttamente il valore del suo beta. Pertanto il CAPM può essere utilizzato solo sulla base di una stima del fattore beta.

(137) Nelle sue osservazioni del 29 luglio 2003, il BdB, utilizzando il CAPM, è giunto alla conclusione che il 31 dicembre 1991, data in cui avvenne il trasferimento del patrimonio delle LTS, la remunerazione minima attesa per un investimento nel capitale sociale di NordLB era pari al 13,34 % all'anno. La Germania ha espresso riserve di principio in merito all'uso del CAPM. Essa ha inoltre sostenuto che il BdB avrebbe preso un valore di beta troppo elevato e non avrebbe calcolato in modo corretto il tasso base privo di rischio. Il premio di rischio di mercato del 4,6 % sarebbe inoltre troppo elevato. Se il BdB avesse applicato il CAPM in modo corretto, sarebbe giunto ad una remunerazione minima nettamente inferiore per un investimento ipotetico nel capitale sociale di NordLB.

(138) Nel loro accordo sulla remunerazione di mercato appropriata, il Land Bassa Sassonia, NordLB e il BdB sono giunti alla conclusione che la remunerazione minima appropriata era pari al 10,03 %.

(139) Le parti hanno utilizzato il CAPM come base per i loro calcoli e hanno impiegato per NordLB un tasso base privo di rischio al 31 dicembre 1991 del 7,15 %. La determinazione di questi tassi è basata sul presupposto che il patrimonio delle LTS dovesse essere messo stabilmente a disposizione di NordLB. Le parti si sono pertanto astenute dall'uso di un tasso di rendimento privo di rischio per un periodo d'investimento fisso (ad esempio rendimento per titoli di stato decennali) osservato sul mercato al momento del conferimento del patrimonio, in quanto non avrebbe tenuto conto del rischio di reinvestimento, ovvero del rischio di non riuscire ad investire nuovamente allo stesso tasso privo di rischio alla scadenza del periodo d'investimento. Secondo le parti il modo migliore per tenere conto del rischio di investimento sarebbe quello di ricorrere ad un «Total Return Index» (indice di rendimento globale). Pertanto le parti hanno utilizzato il REX10 Performance Index della Borsa tedesca, che riproduce il rendimento di un investimento in titoli della Repubblica federale di Germania di durata decennale. Le serie dell'indice utilizzate contengono i valori di fine anno del REX10 Performance Index a partire dal 1970. Le parti hanno quindi calcolato il rendimento annuo che rispecchia il trend corrispondente all'andamento del REX10 Performance Index nel periodo tra il 1970 e il 1991 e sono giunte al tasso base privo di rischio del 7,15 % (31 dicembre 1991).

(140) Considerato che il capitale doveva effettivamente essere messo stabilmente a disposizione di NordLB, la procedura adottata per determinare il tasso base privo di rischio in questo caso appare appropriata. Il REX10 Performance Index costituisce inoltre una fonte di dati generalmente riconosciuta. I tassi di base privi di rischio determinati sono pertanto adeguati.

(141) Il fattore beta è stato stimato pari a 0,72 sulla base di una perizia di KPMG, presentata alla Commissione, che riguarda i fattori beta corretti (*adjusted*) di tutti gli enti creditizi quotati alla Borsa tedesca. Sulla base di questo studio e alla luce del profilo commerciale di NordLB, questo fattore beta è da considerarsi adeguato.

(142) La Commissione ritiene che anche il premio di rischio di mercato del 4,0 % sia giustificato. Già nella decisione 2000/392/CE è stato utilizzato più volte il cosiddetto premio di rischio generale di mercato di lungo termine, ovvero la differenza tra il rendimento medio di lungo termine di un portafoglio azionario normale e il rendimento dei titoli di Stato. Le stime contenute nelle perizie riguardanti il

predetto caso variano dal 3 % al 5 %, a seconda della metodologia utilizzata, del periodo di riferimento e della base di dati. Ad esempio una relazione commissionata dal BdB propone percentuali alternative del 3,16 % e del 5 %, un'altra commissionata da WestLB nello stesso caso percentuali del 4,5 % e 5 %, mentre Lehman Brothers ha calcolato, sempre per conto di WestLB, un tasso del 4 %. Alla luce di quanto precede la Commissione ritiene non vi sia in questo caso alcuna ragione per discostarsi dal premio di rischio di mercato utilizzato nell'accordo. Sulla base del CAPM, la Commissione non ha alcun dubbio che la remunerazione minima determinata dalle parti possa essere considerata appropriata.

(143) La Commissione non ha alcuna ragione per ritenere che la remunerazione minima calcolata dalle parti per un investimento ipotetico in capitale sociale non supererebbe un test di mercato. Di conseguenza, sulla base delle circostanze del caso, fissa tale remunerazione al 10,03 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società e al lordo dell'imposta a carico degli investitori).

vi) ***Riduzione del rendimento per mancanza di liquidità***

(144) La Germania è dell'avviso che NordLB abbia versato una remunerazione appropriata, in quanto un investitore privato avrebbe detratto dalla remunerazione i costi di rifinanziamento risparmiati. La Germania è giunta alla conclusione che, avendo l'investitore risparmiato il costo di rifinanziamento del capitale, il rendimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica sarebbe pari a circa il 9,5 %.

(145) La Commissione è invece del parere che la questione chiave non sia quanto il Land abbia risparmiato in qualità di investitore. Il Land ha trasferito il patrimonio delle LTS a NordLB in forma di capitale non liquido. Non vi è alcun risparmio da parte del Land, in quanto quest'ultimo non era tenuto ad assicurare la liquidità del patrimonio.

(146) Un apporto di capitale «normale» in una banca fornisce alla banca stessa sia liquidità che una base di fondi propri necessaria per ragioni di vigilanza all'espansione dell'attività. Allo scopo di utilizzare pienamente il capitale, vale a dire di espandere del fattore 12,5 (100 diviso per il coefficiente di solvibilità dell'8 %) gli attivi ponderati al 100 %, la banca deve rifinanziarsi 11,5 volte nei mercati finanziari. In termini più semplici, la differenza tra l'interesse ricevuto su questo capitale moltiplicato per 12,5 e l'interesse versato su questo capitale moltiplicato per 11,5, meno altri costi che sostiene la banca (ad esempio spese di amministrazione), dà l'utile sui fondi propri ([1]).

(147) Dato che il capitale delle LTS non fornisce a NordLB liquidità immediata, NordLB sostiene costi di finanziamento addizionali pari all'importo del capitale per raccogliere sui mercati finanziari i fondi necessari per sfruttare pienamente le possibilità commerciali che si aprono con i fondi propri aggiuntivi, vale a dire per espandere gli attivi ponderati in base al rischio di 12,5 volte l'importo del capitale (o per mantenere gli attivi al livello esistente) ([2]). A causa di questi costi addizionali che non sorgono nel caso di capitale proprio apportato in altra forma, la remunerazione adeguata deve essere ridotta di conseguenza. Un investitore in economia di mercato non potrebbe attendersi di ricevere la stessa remunerazione prevista nel caso di un'iniezione di contante.

(148) La Commissione è dell'avviso che non debba essere preso in considerazione l'intero tasso d'interesse di rifinanziamento. I costi di rifinanziamento costituiscono delle spese operative e quindi riducono il reddito imponibile. Ciò significa che il risultato netto della banca non viene ridotto dell'intero importo delle spese di interesse addizionali sostenute. Una parte di queste spese viene infatti compensata dalla riduzione dell'imposta sulle società. Solo i costi netti dovrebbero essere presi in considerazione come onere addizionale per NordLB a causa della natura speciale del capitale trasferito. In sostanza, questo significa che la Commissione riconosce che per NordLB sorgono dei «costi di liquidità» addizionali per un importo pari ai «costi di rifinanziamento meno le imposte sulle società».

(149) Sulla base del REX 10 Performance Index della Borsa tedesca, il tasso d'interesse privo di rischio a fine 1991 ammontava al 7,15 %. Due titoli del governo federale tedesco a 30 anni emessi nel 1986 avevano in quel momento un rendimento sul mercato secondario di circa il 7,8 % e il 7,6 %. La Germania ha sostenuto che il tasso di rifinanziamento individuale di NordLB al 31 dicembre 1991 ammontava al [...] %. Nel loro accordo le parti hanno utilizzato un tasso privo di rischio di lungo termine del 7,15 % nonché un'aliquota fiscale forfetaria del 50 % ([3]). Di conseguenza le parti arrivano ad un tasso di rifinanziamento netto del 3,57 % e ad una corrispondente riduzione per mancanza di liquidità.

(150) Sulla base di questo accordo e del fatto che gli importi in questione sono ancora all'interno della forchetta già indicata in precedenza dalla Germania, la Commissione ritiene non vi sia alcuna ragione di considerare il tasso del 3,57 % come inadeguato ed utilizza pertanto tale tasso come base per determinare l'elemento di aiuto.

v) ***Maggiorazione del rendimento in ragione delle particolarità del trasferimento***

(151) In pratica, quando viene determinata una remunerazione, le circostanze atipiche per via delle quali un investimento si distingue da un investimento normale nel capitale sociale dell'impresa interessata danno origine in genere a riduzioni o maggiorazioni. Occorre pertanto esaminare se le particolarità, ed in particolare il profilo di rischio specifico del trasferimento del patrimonio delle LTS, costituiscano ragioni sufficienti per aggiustare la remunerazione minima del 10,03 % determinata secondo le modalità suindicate, che un investitore privato si attenderebbe per un

([1]) Naturalmente, in realtà la situazione è molto più complessa a causa ad esempio di voci fuori bilancio, di diverse ponderazioni del rischio degli attivi o di voci a rischio zero. Tuttavia, il ragionamento di fondo è corretto.

([2]) La situazione non cambia se si tiene conto della possibilità di raccogliere fondi propri supplementari per un importo identico a quello dei fondi propri di base (fattore 25 anziché 12,5 per i fondi propri di base).

([3]) Secondo documenti forniti dal governo tedesco, l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società era del 46 % nel 1992, accompagnata da una sovrattassa di solidarietà del 3,75 %, vale a dire 49,75 % in totale. L'aliquota globale è scesa al 46 % nel 1993 ed è stata pari al 49,5 % dal 1994 al 2000. Dal 2001 l'aliquota fiscale globale è pari al 30 %.

investimento (ipotetico) nel capitale sociale di NordLB e se la Commissione possa produrre una quantificazione metodologicamente solida di tale aggiustamento. Sotto questo profilo devono essere considerati tre aspetti: in primo luogo la mancata emissione di nuove quote societarie con i diritti di voto associati, in secondo luogo il volume straordinario del patrimonio trasferito ed in terzo luogo la mancanza di fungibilità dell'investimento.

(152) Il trasferimento del patrimonio non ha fornito al Land diritti di voto aggiuntivi, né questo svantaggio è stato compensato da un investimento comparabile dell'altro comproprietario. Rinunciando ai diritti di voto, l'investitore rinuncia alla possibilità di influenzare la direzione della banca nel processo decisionale. Per compensare lo squilibrio derivante dall'accettazione di un rischio più elevato di perdite senza un aumento corrispondente di influenza sull'impresa, un investitore operante in economia di mercato avrebbe chiesto una remunerazione più elevata (anche se il rischio potenziale è attenuato da accordi interni con gli altri comproprietari). Sulla base della remunerazione più elevata delle azioni privilegiate rispetto alle azioni ordinarie, la Commissione considera appropriata una maggiorazione di almeno lo 0,3 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società). Anche le parti dell'accordo ritengono che una maggiorazione dello 0,3 % sia appropriata per tenere conto della mancata emissione di nuovi diritti di voto.

(153) Il volume del patrimonio trasferito e gli effetti derivanti per NordLB sotto il profilo della direttiva relativa al coefficiente di solvibilità sono già stati menzionati in precedenza (punto 40). Con il trasferimento delle LTS, i fondi propri di base di NordLB sono cresciuti notevolmente, senza costi di acquisizione e amministrazione. Un investitore operante in economia di mercato avrebbe chiesto probabilmente una maggiorazione per un simile apporto di capitale, date le dimensioni considerevoli dal punto di vista relativo ed assoluto della massa patrimoniale delle LTS. D'altro canto, in considerazione del fabbisogno di capitale eccezionale degli enti creditizi dell'UE a seguito dell'applicazione della direttiva relativa al coefficiente di solvibilità, un'iniezione di capitale sociale di circa 1,5 miliardi di DEM in una delle principali banche universali tedesche non può essere considerata estranea a qualsiasi decisione commerciale normale. Inoltre, l'ingente volume patrimoniale può essere considerato come un tratto distintivo di un investimento in capitale sociale visto che all'epoca del trasferimento, a fine 1991, i conferimenti taciti di grande entità erano anomali nel mercato. Pertanto, se il volume del patrimonio trasferito venisse utilizzato per giustificare un'ulteriore maggiorazione nel caso di un investimento simile a quello nel capitale sociale, l'aspetto del volume verrebbe preso in considerazione due volte, il che è inammissibile. La Commissione si astiene pertanto dall'applicare una maggiorazione collegata al volume del patrimonio trasferito, il che va a favore di NordLB. Anche l'accordo tra le parti prevede che non venga praticata alcuna maggiorazione per via del volume elevato del patrimonio trasferito.

(154) Infine occorre attirare l'attenzione sulla mancanza di fungibilità dell'investimento, ovvero sull'impossibilità di ritirare in qualunque momento dall'impresa il capitale investito. Normalmente, un investitore può vendere a terzi sul mercato uno strumento rappresentativo di capitale proprio e quindi porre fine al suo investimento. Più precisamente, un normale apporto di capitale sociale ha luogo come segue: l'investitore apporta il patrimonio (in contante o in natura) che viene registrato sul lato attività dello stato patrimoniale. Di norma, vi corrisponde sul lato passività una quota di partecipazione negoziabile dell'investitore, ad esempio azioni nel caso di una società per azioni. L'investitore può vendere queste azioni a terzi. Non può ritirare il corrispettivo del patrimonio apportato in origine in quanto esso costituisce parte del patrimonio di vigilanza della società e non è pertanto più a sua disposizione. Vendendo le azioni, alla quotazione di borsa prevalente, può tuttavia realizzare il loro controvalore economico. Il suo investimento è quindi fungibile. Le circostanze specifiche del trasferimento del patrimonio delle LTS non danno al Land tale possibilità. Tuttavia la Commissione non vede alcuna ragione per un'ulteriore maggiorazione. Sebbene il Land non avesse la possibilità di realizzare il controvalore economico in virtù della negoziabilità dell'investimento, era ed è libero in qualunque momento di ritirare il patrimonio in questione da NordLB per legge e realizzare eventualmente rendimenti più elevati conferendolo ad altri istituti. Anche in questo caso l'accordo raggiunto tra il BdB, il Land e NordLB prevede che non si applichi alcuna maggiorazione per via della mancanza di fungibilità del patrimonio.

(155) Nel complesso la Commissione è pertanto dell'avviso che una maggiorazione di rendimento dello 0,3 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società) sia appropriata per la rinuncia a diritti di voto aggiuntivi.

vi) ***Nessuna riduzione della remunerazione per via dell'accordo su un importo forfetario***

(156) Nel caso delle azioni la remunerazione dipende direttamente dai risultati dell'impresa e si traduce principalmente in dividendi ed in una partecipazione all'aumento di valore dell'impresa (espresso ad esempio in incrementi delle quotazioni azionarie). Il Land riceve una remunerazione forfetaria il cui livello dovrebbe rispecchiare entrambi questi elementi propri della remunerazione di apporti di capitale «normali». Si può argomentare che il fatto che il Land riceva una remunerazione fissa, anziché una remunerazione direttamente connessa ai risultati di NordLB, costituisca un vantaggio che giustifica una riduzione nel tasso della remunerazione. Occorre però considerare che sono i risultati futuri dell'impresa a determinare se la remunerazione fissa costituisca effettivamente un vantaggio rispetto ad una remunerazione variabile, collegata ai profitti dell'impresa. Se i risultati peggiorano, un tasso fisso va a favore dell'investitore, se migliorano, lo svantaggia. Tuttavia l'andamento effettivo non può essere preso in considerazione a posteriori ai fini della valutazione della decisione di investimento. Alla luce di quanto precede, la Commissione è del parere che l'accordo su un importo forfetario non dovrebbe determinare alcuna riduzione del tasso di remunerazione.

vii) ***Remunerazione complessiva***

(157) Sulla base delle considerazioni di cui sopra, la Commissione è giunta alla conclusione che una remunerazione appropriata per il capitale in questione ammonterebbe al 6,76 % all'anno (al netto delle imposte sulle società), frutto del

seguente calcolo: 10,03 % di rendimento normale sul capitale, più un premio dello 0,3 % per le particolarità dell'operazione, meno il 3,57 % per i costi di finanziamento che NordLB deve sostenere per la mancanza di liquidità del patrimonio trasferito.

viii) ***Remunerazione adeguata per l'importo di circa 100 milioni di DEM***

(158) Come già indicato, anche la quota di fondi propri di 100 milioni di DEM all'anno rappresenta un valore materiale per NordLB e la sua funzione economica può essere paragonata a quella di una garanzia o di una copertura. Per esporsi ad un rischio di questo tipo, un investitore operante in economia di mercato chiederebbe una remunerazione adeguata. L'accordo tra il BdB, il Land e NordLB non si pronuncia su questo aspetto.

(159) Nella decisione di avviare la procedura di cui all'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, la Commissione si è basata su un tasso dello 0,3 %, all'anno (al netto delle imposte) che è stato indicato dalle autorità tedesche come la remunerazione adeguata su una garanzia per una banca come NordLB. Appare inappropriato un incremento di questa remunerazione per via dell'entità particolarmente elevata della garanzia, considerato che l'importo in questione è di circa 100 milioni di DEM. Anche per i due anni, il 1992 e il 1993, in cui era disponibile un importo nettamente più elevato, la Commissione non ritiene giustificata una maggiorazione. Per le stesse ragioni per cui nessuna maggiorazione è stata applicata sulla remunerazione del capitale disponibile per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori, è discutibile che questo tasso possa essere incrementato per via del fatto che il patrimonio delle LTS per la promozione economica è in linea di massima a disposizione di NordLB senza restrizioni.

(160) Il premio di garanzia costituisce una spesa operativa per NordLB e pertanto riduce il profitto tassabile. La remunerazione da versare al Land Bassa Sassonia per il patrimonio delle LTS proviene dagli utili al netto delle imposte. Il tasso dello 0,3 % deve essere pertanto aggiustato in funzione dell'aliquota fiscale. Come nel caso dei costi di rifinanziamento, la Commissione fa l'ipotesi, in questo caso a favore di NordLB, di un'aliquota fiscale unica del 50 %. Di conseguenza fissa un tasso dello 0,15 % all'anno al netto delle imposte.

f) L'ELEMENTO DI AIUTO

(161) Sulla base dei calcoli soprariportati, la Commissione ritiene conforme alle condizioni di mercato una remunerazione del 6,76 % all'anno al netto delle imposte per la parte del capitale che può essere utilizzata da NordLB per sostenere le attività commerciali, vale a dire circa 1,4 miliardi di DEM, e dello 0,15 % all'anno al netto delle imposte per la differenza tra questa parte e l'importo di 1,5 miliardi di DEM indicato come fondi propri nel bilancio di NordLB, vale a dire circa 100 milioni di DEM.

(162) Attualmente, NordLB versa una remunerazione dello 0,5 % all'anno al netto delle imposte solo sull'importo che può utilizzare effettivamente per sostenere le attività svolte in concorrenza con altri operatori. Tale remunerazione è stata versata per la prima volta nel 1992.

(163) Oltre alla remunerazione dello 0,5 % all'anno al netto delle imposte, la Germania argomenta che vi è un ulteriore elemento che contribuisce alla remunerazione, ovvero il diritto del Land a trattenere gli interessi e le quote di ammortamento che riaffluiscono al patrimonio delle LTS per la promozione economica, qualora il suo valore di mercato superi gli 1,5 miliardi di DEM.

(164) La Commissione è dell'avviso che un investitore in economia di mercato non avrebbe acconsentito a ricevere una remunerazione basata su proventi che dipendono dal comportamento della banca che amministra il patrimonio in questione. Inoltre NordLB non ha derivato alcun vantaggio economico dalla quota del patrimonio eccedente gli 1,5 miliardi di DEM (pertanto nessuna remunerazione deve essere versata per tale quota). Ne consegue che gli importi derivati da tale quota del patrimonio delle LTS non possono essere considerati come remunerazione aggiuntiva poiché in termini economici non appartengono a NordLB bensì spettano a priori al Land.

(165) Le autorità tedesche sostengono altresì che il trasferimento sarebbe stato finalizzato a cogliere i potenziali effetti di sinergia e non ad aumentare i fondi propri di NordLB. Tuttavia esso aveva almeno in parte anche l'obiettivo di soddisfare i requisiti della direttiva relativa al coefficiente di solvibilità. L'eventuale realizzazione di sinergie e risparmi con la corrispondente riduzione dei costi avvantaggerebbe le LTS, ma non può essere considerata come una remunerazione versata da NordLB per l'apporto di fondi propri di base. Dato che queste sinergie né riducono per NordLB l'utilizzabilità del capitale trasferito né aumentano i costi che il trasferimento comporta per NordLB, esse non dovrebbero influenzare la remunerazione appropriata che può essere chiesta alla banca per il capitale proprio fornito da un investitore operante in economia di mercato. Anche se le sinergie producessero un beneficio oggettivo per il Land, ogni operatore in regime di concorrenza sarebbe stato obbligato per via della concorrenza a pagare al Land per lo strumento finanziario (LTS), oltre ad un compenso adeguato per il capitale proprio messo a disposizione, anche una remunerazione in forma di tali benefici. Del resto gli effetti di sinergia come risultato di un'operazione di fusione sorgono normalmente in entrambe le imprese riunite. È difficile capire perché NordLB non approfitterebbe affatto di tali vantaggi. La Commissione è pertanto del parere che eventuali effetti di sinergia non costituiscano una remunerazione pagata da NordLB per il trasferimento delle LTS.

(166) Infine anche il cosiddetto effetto «proprietario» non è una ragione per presumere una remunerazione superiore allo 0,5 % all'anno. Come indicato in precedenza, un investitore in economia di mercato che già possieda quote di un'impresa non rinuncerà alla piena remunerazione diretta se uno o più comproprietari beneficiano del conferimento di capitale senza aver prestato un contributo corrispondente. Giacché NSGV non ha fornito un contributo di

capitale corrispondente, il Land avrebbe dovuto insistere per avere una remunerazione diretta completa.

(167) L'elemento di aiuto può essere calcolato come la differenza tra i pagamenti effettivi e i pagamenti che corrisponderebbero alle condizioni di mercato.

(168) Calcolo dell'elemento di aiuto (importo in milioni di DEM)

1992

1992	genn	febb	mar	april	mag	giu	Luglio	ago	sett	ott	nov	dic
1. Importo disponibile per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori	120	101	145	109	71	0	0	0	0	19	63	162
2. Importo restante (differenza rispetto ai 1 500 milioni di DEM)	1 380	1 399	1 355	1 391	1 429	1 500	1 500	1 500	1 500	1 481	1 437	1 338
Remunerazione del 6,76 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 1.	0,67	0,56	0,81	0,61	0,39	0	0	0	0	0,1	0,35	0,91
Remunerazione dello 0,15 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 2.	0,17	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,17	0,16
Importo totale della remunerazione conforme alle condizioni di mercato	0,84	0,73	0,97	0,78	0,56	0,18	0,18	0,18	0,18	0,28	0,52	1,07
												Σ 6,47
Remunerazione effettiva (al netto delle imposte) (0,5 %) per tutto il 1992												0,9
Elemento di aiuto												5,57

1993

1993	genn	febb	mar	april	mag	giu	Luglio	ago	sett	ott	nov	dic
1. Importo disponibile per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori	133	133	207	147	174	1,143	1,222	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400
2. Importo restante (differenza rispetto ai 1 500 milioni di DM)	1,367	1,367	1,293	1,353	1,326	357	278	100	100	100	100	100
Remunerazione del 6,76 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 1.	0,74	0,74	1,16	0,82	0,98	6,43	6,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88
Remunerazione dello 0,15 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 2.	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,04	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Importo totale della remunerazione conforme alle condizioni di mercato	0,91	0,91	1,32	0,98	1,14	6,47	6,91	7,89	7,89	7,89	7,89	7,89
												Σ 58,09
Remunerazione effettiva (al netto delle imposte) (0,5 %) per tutto il 1993												7
Elemento di aiuto												51,09

Anno	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Importo disponibile per l'attività svolta in concorrenza con altri operatori	1 400	1 390	1 390	1 390	1 390	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
2. Importo restante (differenza rispetto ai 1 500 milioni di DEM)	100	110	110	110	110	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remunerazione del 6,76 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 1.	94,64	93,96	93,96	93,96	93,96	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remunerazione dello 0,15 % all'anno (al netto delle imposte) per il punto 2.	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Importo totale della remunerazione conforme alle condizioni di mercato	94,79	94,12	94,12	94,12	94,12	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remunerazione effettiva (al netto delle imposte) (0,5 %)	7	6,95	6,95	6,95	6,95	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Elemento di aiuto	87,79	87,17	87,17	87,17	87,17	87,17	85,88	85,88	85,88	85,88

Dal 1º gennaio 1999 il marco viene convertito in euro al tasso di 1 EUR = 1,95583 DEM. Gli importi in DEM devono essere convertiti di conseguenza.

(169) Pertanto la differenza tra la remunerazione convenuta dello 0,5 % all'anno e la remunerazione appropriata del 6,76 % all'anno (per la parte del patrimonio delle LTS per la promozione economica che NordLB può utilizzare per la sua attività in concorrenza con altri operatori) e dello 0,15 % all'anno (per la parte del patrimonio che può essere equiparata ad una garanzia bancaria) costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

(170) L'elemento di aiuto per il periodo compreso tra la concessione dell'aiuto e la fine del 2003 ammonta a 923,82 milioni di DEM, che convertiti in euro corrispondono a 472,34 milioni di EUR. Poiché il patrimonio delle LTS è tuttora a disposizione di NordLB, l'elemento di aiuto è in continua crescita.

4. *COMPATIBILITÀ DELLA MISURA CON IL TRATTATO CE*

(171) Sulla base delle considerazioni che precedono si può constatare che tutti i criteri dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE sono soddisfatti e che il trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica comporta di conseguenza un aiuto di Stato ai sensi di tale articolo. Su questa base bisogna esaminare se tale aiuto possa essere considerato compatibile con il mercato comune. Tuttavia va osservato che il governo tedesco ha invocato solo la deroga di cui all'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE per eventuali elementi di aiuto di Stato presenti nell'ambito del trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica.

(172) Nessuna delle deroghe previste dall'articolo 87, paragrafo 2 del trattato CE è applicabile. L'aiuto non ha carattere sociale, non è concesso a singoli consumatori, non è destinato ad ovviare ad un danno arrecato da calamità naturali o eventi eccezionali, né è destinato a compensare svantaggi economici provocati dalla divisione della Germania.

(173) Dato che l'aiuto non ha un obiettivo regionale — non è destinato né a favorire lo sviluppo economico di regioni dove il tenore di vita sia anormalmente basso oppure si abbia una grave forma di sottooccupazione, né ad agevolare lo sviluppo di talune regioni economiche — non sono applicabili né l'articolo 87, paragrafo 3, lettera a), né l'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE, per quanto riguarda l'aspetto regionale di quest'ultimo. L'aiuto non promuove nemmeno l'esecuzione di un progetto importante di interesse comune europeo. Chiaramente l'aiuto non è diretto neppure a promuovere la cultura o la conservazione del patrimonio.

(174) Dato che la sopravvivenza economica di NordLB non era in gioco quando la misura fu decisa, non si pone il problema se il fallimento di un unico grande istituto di credito come NordLB avrebbe potuto portare ad una crisi generale del settore bancario tedesco, giustificando eventualmente, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), del trattato CE, un aiuto diretto a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia tedesca.

(175) Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE, l'aiuto può essere considerato compatibile con il mercato comune se agevola lo sviluppo di talune attività economiche. Ciò potrebbe in linea di principio applicarsi anche ad aiuti alla ristrutturazione nel settore bancario. Tuttavia, nel caso in questione, le condizioni per l'applicazione di questa disposizione di deroga non sussistono. NordLB non è considerata un'impresa in difficoltà, la cui efficienza economica debba essere ripristinata anche con l'ausilio di aiuti di Stato.

(176) L'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE, che in determinate condizioni consente deroghe alle regole sugli aiuti di Stato, è in linea di principio applicabile anche al settore dei servizi finanziari. Ciò è stato confermato dalla Commissione nella sua relazione sui «servizi di interesse economico generale nel settore bancario» ([1]).

([1]) Tale relazione è stata presentata al Consiglio ECOFIN del 23 novembre 1998, ma non è stata pubblicata. Essa può essere richiesta alla Direzione generale della Concorrenza della Commissione ed è consultabile anche sul sito Internet della Commissione.

(177) La Germania argomenta che, ammesso che NordLB sia stata favorita dal trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica, il trattamento favorevole rappresenterebbe solo una compensazione per i costi sostenuti da NordLB per adempiere al mandato pubblico. NordLB non è soltanto una Landesbank bensì anche una cassa di risparmio dell'area di Braunschweig. Pertanto non svolgerebbe soltanto le funzioni pubbliche tradizionali delle Landesbanken, con tutti i costi connessi, ma anche i compiti di una cassa di risparmio.

(178) Tuttavia la Germania non ha quantificato i costi che NordLB sosterrebbe per svolgere tali compiti pubblici. Già solo per questo motivo la Commissione non può autorizzare un'esenzione dall'applicazione dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE sulla base dell'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE. Inoltre è chiaro che il trasferimento è stato effettuato per consentire a NordLB di soddisfare i nuovi requisiti sui fondi propri, non come compensazione per il mandato pubblico di NordLB.

(179) Dato che non si applica nessuna delle deroghe al principio del divieto degli aiuti di Stato di cui all'articolo 87, paragrafo 1 del trattato CE, l'aiuto in questione non può essere considerato compatibile con il mercato comune.

5. *L'AIUTO NON RIENTRA IN NESSUNO DEI REGIMI DI AIUTI GIÀ ESISTENTI*

(180) Contrariamente a quanto sostenuto dalla Germania, il trasferimento del patrimonio delle LTS per la promozione economica non rientra nel regime di aiuti di Stato già esistente «*Anstaltslast*» e «*Gewährträgerhaftung*».

(181) La *Gewährträgerhaftung* è una garanzia offerta ai creditori qualora, in caso di inadempimento, il patrimonio della banca non sia sufficiente per soddisfare i loro crediti, e non ha pertanto nulla a che vedere con il caso all'esame. L'apporto di capitale non è inteso a soddisfare i creditori di NordLB ed il patrimonio di NordLB non era esaurito.

(182) Né ricorrono le condizioni dell'*Anstaltslast*. L'*Anstaltslast* impone agli enti proprietari (il Land Bassa Sassonia e NSGV) di fornire a NordLB le risorse di cui necessita per funzionare adeguatamente finché intendano mantenerla in attività. Tuttavia, al momento dell'apporto del capitale, NordLB non era in condizioni tali da non poter operare regolarmente. L'apporto di capitale non era necessario per assicurare la normale attività di NordLB: serviva piuttosto a consentire alla Landesbank di incrementare il proprio capitale, ai fini del rispetto dei nuovi requisiti patrimoniali introdotti dalla direttiva relativa al coefficiente di solvibilità, in modo tale da non dover ridurre il proprio volume di attività ed eventualmente di poterlo espandere in futuro. Questo consapevole calcolo economico da parte del Land, nella sua qualità di comproprietario, ha consentito inoltre a NordLB di sfruttare nuove opportunità commerciali nell'attività svolta in concorrenza con altri operatori. Il requisito della necessità proprio dell'*Anstaltslast* non è presente in una decisione economica normale come quella adottata dal Land. Non essendovi alcun altro regime di aiuti di Stato applicabile a norma dell'articolo 87, paragrafo 1 e dell'articolo 88, paragrafo 1, del trattato CE, l'apporto di capitale in questione deve pertanto essere considerato come nuovo aiuto ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1 e dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE.

VI. **CONCLUSIONE**

(183) La Commissione constata che la Germania ha dato esecuzione illegalmente al nuovo aiuto in questione in violazione dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE.

(184) L'aiuto non può essere considerato compatibile con il mercato comune né ai sensi dell'articolo 87, paragrafi 2 o 3 del trattato CE, né a norma di qualsiasi altra disposizione del trattato CE. Pertanto, l'aiuto è dichiarato incompatibile con il trattato, deve essere soppresso e l'elemento di aiuto della misura illegalmente attuata deve essere recuperato dalla Germania,

HA ADOTTATO LA SEGUENTE DECISIONE:

Articolo 1

1. La differenza tra la remunerazione appropriata del 6,76 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società e al lordo dell'imposta a carico degli investitori) e la remunerazione dello 0,5 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società e al lordo dell'imposta a carico degli investitori) convenuta da Norddeutsche Landesbank — Girozentrale e dal Land Bassa Sassonia per la parte del capitale trasferito che Norddeutsche Landesbank — Girozentrale ha avuto la possibilità di utilizzare dal 1º gennaio 1992 a sostegno dell'attività da essa svolta in concorrenza con altri operatori costituisce un aiuto incompatibile con il mercato comune.

2. La rinuncia ad una remunerazione appropriata pari allo 0,15 % all'anno (al netto dell'imposta sulle società e al lordo dell'imposta a carico degli investitori) per la parte del capitale trasferito a Norddeutsche Landesbank-Girozentrale che essa ha potuto utilizzare come garanzia dal 1º gennaio 1992 costituisce un aiuto incompatibile con il mercato comune.

3. L'importo degli aiuti di cui ai paragrafi 1 e 2 ammonta, per il periodo compreso tra il 1º gennaio 1992 e il 31 dicembre 2003, a 472,34 milioni di EUR.

Articolo 2

1. La Germania sopprime gli aiuti di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2 entro il 31 dicembre 2004.

2. La Germania prende tutti i provvedimenti necessari per recuperare dall'impresa beneficiaria gli aiuti di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2, già posti illegalmente a sua disposizione.

Gli aiuti da recuperare in conformità dell'articolo 1, paragrafi 1 e 2 sono i seguenti:

a) per il periodo dal 1º gennaio 1992 al 31 dicembre 2003, l'importo indicato all'articolo 1, paragrafo 3;

b) per il periodo dal 1º gennaio 2004 al momento della soppressione degli aiuti, un importo determinato sulla base dei metodi di calcolo di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2.

Articolo 3

Il recupero viene eseguito senza indugio e secondo le procedure del diritto interno a condizione che queste consentano l'esecuzione immediata ed effettiva della presente decisione.

L'aiuto da recuperare comprende gli interessi, che decorrono dalla data in cui l'aiuto è divenuto disponibile per l'impresa beneficiaria fino alla data del recupero.

Gli interessi sono calcolati conformemente alle disposizioni del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione [1].

Articolo 4

Entro due mesi dalla notificazione della presente decisione, la Germania informa la Commissione circa i provvedimenti presi per conformarvisi, utilizzando il modulo riportato in allegato.

Articolo 5

La Repubblica federale di Germania è destinataria della presente decisione.

Bruxelles, 20 ottobre 2004.

Per la Commissione

Mario MONTI

Membro della Commissione

[1] GU L 140 del 30.04.2004, pag. 1.

ALLEGATO

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ATTUAZIONE DELLA DECISIONE DELLA COMMISSIONE

1. **Calcolo dell'importo da recuperare**

1.1. Fornire i seguenti dettagli sull'importo degli aiuti di Stato illegalmente posti a disposizione del beneficiario:

Data di pagamento (°)	Importo dell'aiuto (*)	Valuta	Identità del beneficiario

(°) Data in cui (le quote individuali de)gli aiuti sono stati posti a disposizione del beneficiario (qualora la misura consista di diverse quote e rimborsi, utilizzare righe separate).
(*) Importo degli aiuti posti a disposizione del beneficiario (in equivalente sovvenzione lordo)

Osservazioni:

1.2. Spiegare dettagliatamente come saranno calcolati gli interessi applicabili agli aiuti da recuperare.

2. **Misure previste e già attuate per recuperare gli aiuti**

2.1. Specificare le misure previste e le misure già attuate per il recupero immediato ed effettivo degli aiuti. Indicare inoltre le misure alternative previste dalla normativa nazionale per procedere al recupero. Indicare altresì, se del caso, la base giuridica dei provvedimenti adottati o previsti.

2.2. Indicare la data alla quale verrà concluso il recupero degli aiuti.

3. **Recupero già eseguito**

3.1. Fornire i seguenti dettagli sugli aiuti già recuperati presso il beneficiario:

Data (°)	Importo restituito	Valuta	Identità del beneficiario

(°) Data di restituzione dell'aiuto

3.2. Allegare giustificativi della restituzione degli aiuti specificati nella tabella soprastante al punto 3.1.