BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 20 oktober 2004

betreffende een steunmaatregel van Duitsland ten behoeve van de Westdeutsche Landesbank — Girozentrale, tegenwoordig WestLB AG geheten

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2004)3925)

(Slechts de tekst in de Duitse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2006/737/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

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

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

Na de belanghebbenden overeenkomstig genoemde bepalingen te hebben aangemaand hun opmerkingen kenbaar te maken ([1]) en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

I. DE PROCEDURE

1. *ADMINISTRATIEVE PROCEDURE*

(1) Op 23 maart 1993 diende de Duitse bankfederatie *Bundesverband deutscher Banken e.V.* (hierna: „BdB" te noemen), die ongeveer driehonderd in Duitsland gevestigde particuliere banken vertegenwoordigt, bij de Commissie een klacht in met daarin het verzoek om ten aanzien van Duitsland de procedure van artikel 226 van het EG-Verdrag in te leiden. Volgens BdB had de Duitse toezichthoudende autoriteit voor het kredietwezen („Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen" — hierna „BAKred" te noemen) het vermogen van de *Wohnungsbauförderungsanstalt des Landes Nordrhein-Westfalen* (instelling voor de stimulering van de woningbouw in de deelstaat Noord-Rijnland-Westfalen, hierna „Wfa" te noemen), die met de *Westdeutsche Landesbank Girozentrale* (hierna: „WestLB" te noemen) was gefuseerd, als eigen vermogen van WestLB erkend, maar was dit in strijd met artikel 4, lid 1, van Richtlijn 89/299/EEG.

(2) BdB stelde bij brief van 31 mei 1994 directoraat-generaal IV (Concurrentie) in kennis van de vermogensoverdracht en sprak in dat verband van concurrentievervalsing ten voordele van WestLB. Op 21 december 1994 diende ze officieel een klacht in en verzocht ze de Commissie ten aanzien van Duitsland de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden. In februari en maart 1995 en in december 1996 hebben zich tien banken bij de BdB-klacht aangesloten.

(3) Om te kunnen beoordelen of de vermogensoverdracht staatssteun inhield, vroeg de Commissie de Duitse overheid bij brieven van 12 januari, 9 februari, 10 november en 13 december 1993 en van 16 januari 1996 om aanvullende informatie, die bij brieven van 9 februari en 16 maart 1993, 8 maart 1994, 12 april en 26 april 1996 en 14 januari 1997 werd verstrekt. Ook kwamen reacties en andere stukken binnen van de verschillende belanghebbenden. Tussen 1994 en 1997 zijn vertegenwoordigers van de Commissie, de Duitse overheid, WestLB, de andere deelstaatbanken en de klaagster diverse malen bijeengekomen

(4) Na deze informatie-uitwisseling achtte de Commissie het noodzakelijk om de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden. Dit besluit werd genomen op 1 oktober 1997. Daarin kwam de Commissie tot de slotsom dat de betrokken maatregel waarschijnlijk steun inhield in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag en dat zij nadere informatie nodig had om de zaak te kunnen beoordelen. Daarbij ging het vooral om informatie over ten eerste de maatregelen waarmee de deelstaat Noord-Rijnland-Westfalen (hierna: „de deelstaat" te noemen) zich had verzekerd van een passende participatie in de extra winst die WestLB door de kapitaalverhoging kon behalen, ten tweede over de gevolgen van het feit dat het overgedragen vermogen niet liquide was, dat de zeggenschap van de deelstaat in WestLB niet was vergroot en dat de vaste vergoeding geen preferent karakter had en over de gevolgen van eventuele andere elementen voor de vaststelling van een passende vergoeding, en ten derde over de hoogte van het Wfa-vermogen dat ter beschikking stond als buffer voor de activiteiten van WestLB en over het hogere in de balans van WestLB opgevoerde bedrag, over de belastingvrijstellingen, over het ontslaan van verplichtingen, over de rentabiliteit van WestLB en over de vermeende synergieën.

(5) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure werd bekendgemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen ([2]). Daarin verzocht de Commissie alle belanghebbenden hun opmerkingen kenbaar te maken. De Commissie heeft opmerkingen van WestLB (19 mei 1998), de *Association Française des Banques* (26 mei 1998), de *British Bankers' Association* (2 juni 1998) en BdB (4 juni 1998) ontvangen. Deze zijn bij brief van

([1]) PB C 140 van 5.5.1998, blz. 9.

([2]) Zie voetnoot 1.

15 juni 1998 aan Duitsland toegezonden met het verzoek om een reactie. Deze werd na een verlenging van de termijn bij brief van 11 augustus 1998 ontvangen.

(6) Op 15 januari en 16 september 1998 vonden bijeenkomsten met vertegenwoordigers van BdB en op 9 september 1998 met vertegenwoordigers van WestLB plaats. Bij brief van 22 september 1998 hebben de diensten van de Commissie de Duitse overheid, WestLB en BdB uitgenodigd voor een gemeenschappelijke vergadering over verschillende aspecten van de onderhavige zaak. BdB legde bij brief van 30 oktober 1998 informatiemateriaal over. De vergadering met de drie belanghebbenden vond plaats op 10 november 1998. Daarna vroegen de diensten van de Commissie de Duitse overheid en BdB bij brief van 16 november 1998 om aanvullende informatie en bewijsstukken.

(7) BdB diende de gewenste informatie na een verlenging van de termijn bij brief van 14 januari 1999 in. De Duitse overheid diende na een verlenging van de termijn bij brieven van 15 januari 1999 en 7 april 1999 nog enkele gegevens in.

(8) Omdat de Duitse overheid weigerde bepaalde gegevens aan de Commissie te verstrekken, stelde de Commissie op 3 maart 1999 een beschikking vast waarin Duitsland werd gelast deze gegevens alsnog te verstrekken. De beschikking is bij brief van 24 maart 1999 aan het land toegezonden. Na een verlenging van de termijn voldeed de Duitse regering bij brief van 22 april 1999 aan de opdracht.

(9) De Commissie heeft opdracht gegeven tot een onafhankelijke studie over de vraag welke vergoeding de deelstaat voor de overdracht van Wfa aan WestLB zou moeten vragen. Het daarmee belaste adviesbureau nam eveneens deel aan de vergadering met de drie belanghebbenden op 10 november 1998 en diende de studie op 18 juni 1999 bij de Commissie in. Op 8 juli 1999 gaf de Commissie Beschikking 2000/392/EG, die betrekking had op de desbetreffende maatregel van Duitsland ten gunste van WestLB ([1]). Duitsland werd op 4 augustus 1999 van deze beschikking in kennis gesteld. Bij brief van 6 augustus 1999 stelde Duitsland op zijn beurt de deelstaat daarvan in kennis. Bij brief van 9 augustus 1999 bracht de deelstaat WestLB op de hoogte van de beschikking. De brief is op dezelfde dag bij WestLB ingekomen. De artikelen 1, 2 en 3 van de beschikking luiden als volgt:

"Artikel 1

De door Duitsland aan de Westdeutsche Landesbank Girozentrale verleende staatssteun ten bedrage van in totaal 1 579 700 000 DEM (807 700 000 EUR) in de periode 1992 tot 1998, is onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt.

Artikel 2

1. Duitsland treft alle nodige maatregelen om de in artikel 1 bedoelde steunmaatregel ongedaan te maken en de onrechtmatig beschikbaar gestelde steun van de begunstigde terug te vorderen.

2. De terugvordering van de steun geschiedt volgens de procedures van het Duitse recht. Over het terug te vorderen bedrag is rente verschuldigd vanaf het tijdstip van de toekenning van de steun aan de begunstigde tot het tijdstip van de daadwerkelijke terugbetaling. De rente wordt berekend op basis van het percentage dat wordt gebruikt voor de berekening van het subsidie-equivalent voor regionale steunregelingen.

Artikel 3

Duitsland deelt de Commissie binnen twee maanden na kennisgeving van deze beschikking mee welke maatregelen het heeft genomen om aan de beschikking te voldoen."

2. *GERECHTELIJKE PROCEDURE*

(10) Op 12 oktober 1999 hebben WestLB en de deelstaat bij het Gerecht van eerste aanleg beroep ingesteld tegen deze beschikking. WestLB, de deelstaat en Duitsland als interveniënt verzochten het gerecht de bestreden beschikking nietig te verklaren en de Commissie in de kosten te verwijzen. Voorts verzocht de deelstaat het gerecht te bepalen dat BdB haar eigen kosten zou dragen. De Commissie en BdB als interveniënt verzochten om verwerping van de twee beroepen en om verwijzing van de verzoekers in de kosten (BdB rekende daarbij haar eigen kosten mee).

(11) Daarnaast stelde Duitsland op 8 oktober 1999 bij het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen beroep in tegen de beschikking. Ook hier werd verzocht om nietigverklaring van de beschikking en om verwijzing van de Commissie in de kosten. Deze procedure werd echter geschorst met het oog op de inhoudelijk identieke procedure bij het Gerecht van eerste aanleg.

(12) Bij beschikking van het gerecht van 22 augustus 2000 werd Duitsland toegelaten tot interventie aan verzoekers'zijde en BdB tot interventie aan de zijde van de Commissie als verweerster. Bij beschikking van het gerecht van 11 juli 2001 werden de twee zaken voor de terechtzitting en het arrest gevoegd. Op 5 en 6 juni 2002 vond de terechtzitting plaats.

(13) Op 6 maart 2003 wees het Gerecht van eerste aanleg arrest ([2]), waarin het de bestreden beschikking van de Commissie nietig verklaarde en de Commissie in verzoekers'kosten en in haar eigen kosten, en Duitsland en BdB ieder in de eigen kosten verwees.

(14) Het gerecht heeft de beschikking in zijn arrest van 6 maart 2003 nietig verklaard omdat twee punten bij de berekening van de vergoeding ontoereikend gemotiveerd waren: ten eerste de als uitgangspunt voor de berekening gehanteerde vergoeding voor liquide aandelenkapitaal, die de Commissie

([1]) PB L 150 van 23.6.2000, blz. 1.

([2]) Arrest van 6 maart 2003 in de gevoegde zaken T-228/99 en T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale en deelstaat Noord-Rijnland-Westfalen tegen Commissie, Jurispr. 2003, II-435.

had vastgesteld op 12 % per jaar (ná ondernemingsbelastingen en vóór investeringsbelasting), en ten tweede de hoogte van de opslag op deze vergoeding, die de Commissie had vastgesteld op 1,5 % per jaar (ná ondernemingsbelastingen en vóór investeringsbelasting). Voor het overige onderschreef het gerecht de beschikking van de Commissie volledig.

3. *NIEUWE ADMINISTRATIEVE PROCEDURE*

(15) Bij brieven van 20 januari, 29 januari, 6 februari en 28 mei 2004 vroeg de Commissie de Duitse overheid om bijgewerkte gegevens die voor de beschikking van belang waren. Na een verlenging van de termijn zijn deze op 10 maart en 14 juni 2004 toegezonden en op 28 juli 2004 mondeling toegelicht. Op 26 augustus 2004 werden daarover op- en aanmerkingen van de deelstaat ontvangen. Bij brief van 6 oktober 2004 verstrekte Duitsland desgevraagd nadere informatie.

(16) In juli 2004 sloten klaagster BdB, de deelstaat en WestLB AG een voorlopig akkoord over een passende vergoeding, dat op 19 juli 2004 aan de Commissie werd toegezonden en dat volgens hen voor de Commissie als basis zou moeten dienen om tegemoet te komen aan de kritiek van het gerecht op de beide punten. Op 13 oktober 2004 ontving de Commissie de definitieve versie van dit akkoord.

(17) In de voorliggende nieuwe beschikking heeft de Commissie overeenkomstig het arrest van het gerecht verbetering aangebracht in de twee punten die het gerecht had bekritiseerd en als ontoereikend had aangemerkt (motivering van de basisvergoeding en van een mogelijke opslag). Voor het overige houdt de Commissie vast aan de beoordeling in haar oorspronkelijke beschikking. Wel zijn daarin de resultaten van de gesprekken tussen klaagster BdB, de deelstaat en WestLB AG over een passende vergoeding verwerkt. Omdat sinds de eerste beschikking tijd is verstreken, heeft de Commissie in de voorliggende beschikking overigens de informatie over de procedure, de onderneming, de berekening van het steunelement en de beëindiging van de steun moeten bijwerken aan de hand van de nieuwe cijfers van Duitsland over de jaren na de oude beschikking. Ook heeft zij een aantal passages ingekort die voor de nieuwe beschikking niet meer noodzakelijk waren.

II. **UITVOERIGE BESCHRIJVING VAN DE MAATREGEL**

1. *WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE (WESTLB)*

(18) In de voor deze beschikking relevante periode van de inbreng van Wfa op 31 december 1991 tot de opsplitsing van WestLB op 1 augustus 2002, waarmee een eind kwam aan de feitelijke steun, was WestLB een publiekrechtelijke kredietinstelling naar het recht van de deelstaat. Op 31 december 1991 bedroeg het erkende eigen vermogen van de bank 5,1 miljard DEM. De bank was bij wet belast met drie taken: zij fungeerde als centrale bank voor de plaatselijke spaarbanken van de deelstaat en sinds 17 juli 1992 tevens voor die van de deelstaat Brandenburg. Daarnaast was zij bankier van de deelstaat en gemeenten en wikkelde zij in opdracht van deze aandeelhouders financiële transacties af. Ten slotte hield zij zich bezig met algemene bancaire activiteiten. Onverminderd bijzondere voorschriften van de deelstaat was WestLB onderworpen aan de Duitse wet op het kredietwezen en daarmee aan het toezicht op het bankwezen.

(19) WestLB was voor 100 % in handen van publieke aandeelhouders. De deelstaat had het grootste aandeel in het nominale kapitaal (43,2 %). De overige aandeelhouders waren de Landschaftsverband Rheinland en de Landschaftsverband Westfalen-Lippe (federaties van gemeenten) met elk 11,7 % en de Rheinische en de Westfälisch-Lippische Sparkassen- und Giroverband (associaties van spaarbanken) met elk 16,7 % van het kapitaal. Deze eigendomsverhoudingen zijn gedurende de gehele relevante periode van 31 december 1991 tot 1 augustus 2002 ongewijzigd gebleven.

(20) De publieke eigenaren waren in het kader van de zogeheten *Anstaltslast* (institutionele aansprakelijkheid) en *Gewährträgerhaftung* (aansprakelijkheid van de borg) aansprakelijk voor WestLB als publiekrechtelijke instelling. *Anstaltslast* houdt in dat de eigenaren van WestLB gehouden zijn de economische basis en het goed functioneren van de instelling te garanderen zolang zij bestaat. Deze garantie gold niet voor de crediteuren van de bank, maar uitsluitend voor de betrekkingen tussen de overheid en de bank. In het kader van de *Gewährträgerhaftung* waren de eigenaren aansprakelijk voor alle verplichtingen van de bank, voorzover daaraan niet uit het vermogen van de bank kon worden voldaan. De garant was dus ook aansprakelijk jegens de crediteuren van de bank. Deze twee garanties waren in de tijd noch qua waarde beperkt.

(21) Aanvankelijk was WestLB een regionale instelling die vooral de activiteiten van de lokale spaarbanken aanvulde. Deze speelden oorspronkelijk een overwegend sociale rol en boden financiële diensten aan op gebieden waarop de markt tekortschoot. In de loop der tijd waren de spaarbanken evenwel uitgegroeid tot allround kredietinstellingen. Hetzelfde gold voor WestLB, die in de afgelopen decennia meer en meer was uitgegroeid tot een onafhankelijke handelsbank en in de voor de beschikking relevante periode een sterke speler was in de Duitse en Europese banksector.

(22) Gemeten aan het balanstotaal behoorde het WestLB-concern in deze periode tot de vijf grootste Duitse kredietinstellingen. Het WestLB-concern was aanbieder van financiële diensten aan bedrijven en publieke instellingen en was ook op de internationale kapitaalmarkten actief, zowel voor eigen rekening als voor rekening van andere emittenten van schuldtitels. Evenals vele andere Duitse algemene banken bezat ook WestLB participaties in financiële instellingen en andere bedrijven. Bovendien vond een aanzienlijk gedeelte van de activiteiten van WestLB buiten Duitsland plaats.

(23) Krachtens bijzondere wetgeving kon WestLB tot de opsplitsing ervan in augustus 2002 in tegenstelling tot particuliere banken, maar op dezelfde wijze als andere publieke kredietinstellingen — hypotheekleningen en spaarbankdiensten aanbieden onder dezelfde organisatori-

sche koepel als haar andere diensten. Daarom kon WestLB in de voor de beschikking relevante periode tot de opsplitsing ervan gerekend worden tot de meest algemene banken in Duitsland.

(24) WestLB beschikte evenwel niet over een dicht filialennetwerk voor haar particuliere clientèle. In dit marktsegment traden de lokale spaarbanken op, waarvoor WestLB als centrale instelling fungeerde.

(25) Het rendement van WestLB bedroeg — gemeten aan de winst voor belastingen in verhouding tot het eigen vermogen van het concern — gedurende de acht jaren vóór de integratie van Wfa (1984-1991) gemiddeld niet meer dan 6,6 % en vertoonde geen duidelijk stijgende lijn. Vergeleken met het Duitse en het Europese gemiddelde kon dit niveau als uiterst laag worden aangemerkt.

(26) Het WestLB-concern had zijn balanstotaal van 1991, dus voor de overdracht, tot het eind van 2001, het laatste boekjaar voor de opsplitsing, opgevoerd van ruim 270 miljoen DEM tot ruim 840 miljoen DEM en daarmee meer dan verdrievoudigd.

(27) Bij wet van 2 juli 2002 splitste de deelstaat WestLB per 1 augustus 2002 (voor de balans met terugwerkende kracht tot 1 januari 2002) op in een publiekrechtelijke moederonderneming (de Landesbank Nordrhein-Westfalen) en een privaatrechtelijke dochteronderneming (WestLB AG). De commerciële activiteiten van de voormalige WestLB werden in WestLB AG en haar publieke taken in de Landesbank Nordrhein-Westfalen ondergebracht. Volgens Duitsland is WestLB AG juridisch identiek aan WestLB en moet zij gezien worden als de instelling waar alle steun moet worden teruggevorderd ([1]). Wfa werd bij de opsplitsing ondergebracht in de Landesbank Nordrhein-Westfalen en viel daarmee buiten de commerciële activiteiten van WestLB AG. In de statuten van de Landesbank Nordrhein-Westfalen werd bovendien vastgelegd dat het Wfa-vermogen niet als buffer mocht worden gebruikt voor pandbriefactiviteiten (een overgebleven taak van deze bank) en dat bij een eventuele aansprakelijkheidsfunctie daarvoor voortaan een vergoeding van 0,6 % per jaar zou moeten worden betaald aan de deelstaat.

2. *WFA*

(28) Wfa werd opgericht in 1957 en was tot 31 december 1991 een publiekrechtelijke instelling. In die hoedanigheid had zij rechtspersoonlijkheid en een nominaal kapitaal van 100 miljoen DEM (50 miljoen EUR). De deelstaat was haar enige aandeelhouder. Op grond van artikel 6, lid 1, van de vroegere wet op de stimulering van de woningbouw van de deelstaat ([2]) had Wfa enkel als opdracht om via het verstrekken van goedkope en renteloze leningen de woningbouw te stimuleren. Omdat het ging om een instelling van openbaar nut, was zij vrijgesteld van vennootschapsbelasting, vermogensbelasting en ondernemingsbelasting.

(29) Aangezien Wfa een publiekrechtelijke instelling was, golden voor al haar verplichtingen de *Anstaltslast* en de *Gewährträgerhaftung* van de deelstaat. Deze garanties zijn na de overdracht blijven bestaan.

(30) De belangrijkste financieringsbron voor de stimulering van de woningbouw was en is het woningbouwfonds van de deelstaat, dat wordt gefinancierd met de rentebaten van door Wfa verstrekte woningbouwleningen en met jaarlijkse bijdragen uit de deelstaatbegroting. Dit fonds, dat volgens artikel 16 van de vroegere wet op de stimulering van de woningbouw uitsluitend bestemd was voor de financiering van leningen voor de woningbouw, heeft voor 75 % bijgedragen aan de herfinanciering van Wfa, ofwel 24,7 miljard DEM (12,6 miljard EUR) per 31 december 1991.

(31) Tot haar overdracht stond Wfa garant voor de verplichtingen die de deelstaat was aangegaan in het kader van de stimulering van de woningbouw. Elk jaar werd de Wfa-garantie ten belope van de door de deelstaat nagekomen verplichtingen omgezet in vorderingen van de deelstaat op Wfa, waardoor het vermogen van het woningbouwfonds van de deelstaat navenant afnam. Deze verplichtingen zouden eerst opeisbaar worden wanneer Wfa haar inkomsten uit rente en aflossingen voor de uitvoering van haar publieke opdracht niet meer nodig had. Ze bedroegen eind 1991 circa 7,4 miljard DEM (3,78 miljard EUR) en werden niet rechtstreeks op de balans, maar alleen „buiten de balanstelling" opgevoerd.

3. *KAPITAALVEREISTEN VOLGENS DE RICHTLIJN EIGEN VERMOGEN EN DE SOLVABILITEITSRICHTLIJN*

(32) Volgens Richtlijn 89/647/EEG van de Raad ([3]) en de richtlijn eigen vermogen moet het eigen vermogen van banken minstens 8 % ([4]) van hun risicogewogen activa en hun

([1]) Opmerkingen van Duitsland van 10 maart 2004, blz. 2.

([2]) „Wohnungsbauförderungsgesetz" in de op 30 september 1979 gepubliceerde versie (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen, blz. 630).

([3]) PB L 386 van 30.12.1989, blz. 14, ingetrokken en vervangen bij Richtlijn 2000/12/EG, PB L 126 van 26.5.2000.

([4]) De kredietinstellingen moeten op geconsolideerde en deels geconsolideerde basis, alsmede op solobasis voldoen aan de kapitaalvereisten.

risicodragende transacties buiten de balanstelling ([1]) bedragen. Deze richtlijnen maakten wijzigingen in de Duitse wet op het kredietwezen noodzakelijk, welke op 1 januari 1992 werden doorgevoerd. De nieuwe vereisten traden op 30 juni 1993 in werking ([2]). Tot die tijd moest het eigen vermogen van Duitse kredietinstellingen 5,6 % van hun naar risicogewogen activa bedragen ([3]).

(33) Wat de nieuwe ondergrens van 8 % betreft, moet ten minste de helft daarvan bestaan uit zogeheten basisvermogen: vermogensbestanddelen waarover de kredietinstelling zonder restricties en onmiddellijk moet kunnen beschikken om verliezen te dekken zodra deze zich voordoen. Het basisvermogen is voor de totale omvang van het eigen vermogen van een bank vanuit prudentieel oogpunt van doorslaggevend belang, omdat het „aanvullende vermogen" (eigen vermogen van geringere kwaliteit) slechts ten belope van het beschikbare basisvermogen als buffer voor risicodragende activiteiten van een bank wordt erkend.

(34) Bovendien wordt de mogelijkheid van een bank om grote leningen te verstrekken door de omvang van het eigen vermogen beperkt. Ten tijde van de overdracht van Wfa mocht krachtens de Duitse wet op het kredietwezen (artikel 13) een grote lening niet meer dan 50 % van het eigen vermogen en mochten alle grote leningen die elk meer dan 15 % van het eigen vermogen vormden, samen niet meer dan het achtvoudige van het eigen vermogen van een kredietinstelling bedragen. Ingevolge een aanpassing van de wet op het kredietwezen in 1994 aan Richtlijn 92/121/EEG van de Raad ([4]) werd het maximumbedrag voor een grote lening beperkt tot 25 % van het eigen vermogen van een bank en werd het totale bedrag van alle grote leningen samen die elk meer dan 10 % van het eigen vermogen van de bank bedroegen, beperkt tot het achtvoudige van het totale eigen vermogen ([5]).

(35) Bovendien beperkt artikel 12 van Tweede Richtlijn 89/646/EEG van de Raad van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG ([6]) de omvang van de deelnemingen in andere kredietinstellingen en financiële instellingen. Volgens een bijzondere bepaling van de wet op het kredietwezen (artikel 12), die niet op communautair recht berust, maar ook in andere lidstaten voorkomt, is het totale bedrag van de langetermijninvesteringen — waaronder ook participaties in ondernemingen die buiten de financiële sector vallen — beperkt tot het totale bedrag van het eigen vermogen van de bank.

(36) Per 30 juni 1993 moesten de Duitse banken zich aanpassen aan de nieuwe kapitaalvereisten. Reeds vóór de omzetting van de solvabiliteitsrichtlijn in Duits recht was de hoeveelheid eigen vermogen van veel deelstaatbanken, waaronder ook WestLB, naar verhouding gering. Volgens proefberekeningen die de Duitse centrale bank in december 1991 aan de hand van de bepalingen van de richtlijn heeft uitgevoerd, hadden de deelstaatbanken een gemiddelde solvabiliteitsratio van 6,3 %, terwijl deze vanaf 30 juni 1993 8 % moest bedragen ([7]). Voor deze kredietinstellingen was het daarom dringend nodig het eigen vermogen te versterken om te voorkomen dat zij hun activiteiten niet verder zouden kunnen uitbreiden, of om in ieder geval hun huidige omzet te kunnen handhaven. Indien een bank niet kan aantonen dat zij beschikt over het noodzakelijke eigen vermogen, dan zal de toezichthoudende autoriteit eisen dat de bank onmiddellijk maatregelen neemt om te voldoen aan de solvabiliteitsvoorschriften, hetzij door extra vermogen aan te trekken, hetzij door de risicogewogen activa te reduceren.

(37) In tegenstelling tot particuliere banken konden de publieke banken zich voor hun behoefte aan extra eigen vermogen niet tot de kapitaalmarkten richten, omdat hun publieke aandeelhouders hadden besloten niet tot gedeeltelijke of volledige privatisering over te gaan. Vanwege de penibele begrotingssituatie konden de publieke aandeelhouders evenwel ook geen vers vermogen inbrengen ([8]). Daarom werd gezocht naar andere oplossingen om extra eigen vermogen aan te trekken. In het geval van WestLB besloot de deelstaat om Wfa in WestLB in te brengen en zo het eigen vermogen te vergroten. In een aantal andere deelstaten vonden vergelijkbare transacties ten gunste van de deelstaatbanken plaats.

4. *DE OVERDRACHT EN DE GEVOLGEN DAARVAN*

a) DE OVERDRACHT

(38) Het parlement van de deelstaat nam op 18 december 1991 een wet tot stimulering van de woningbouw aan ([9]). Bij artikel 1 van deze wet werd Wfa overgedragen aan WestLB. De overdracht ging in op 1 januari 1992.

(39) In de memorie van toelichting werd gemeld dat de overdracht in de eerste plaats bedoeld was om het eigen vermogen van WestLB te vergroten en de kredietinstelling daarmee in staat te stellen te voldoen aan de met ingang van 30 juni 1993 geldende strengere kapitaalvereisten. De overdracht maakte dit mogelijk zonder dat de deelstaatbegroting werd belast. Bovendien werd als neveneffect genoemd dat de samenvoeging van de woningbouwstimuleringsactiviteiten van Wfa en WestLB zou resulteren in een grotere efficiency.

(40) In het kader van de overdracht hief de deelstaat de Wfa-garantie voor circa 7,4 miljard DEM (3,78 miljard EUR) aan verplichtingen van de deelstaat op grond van opgenomen middelen voor stimulering van de woningbouw op (zie deel II, punt 2).

([1]) Hierna worden met „risicogewogen activa" alle risicodragende en risicogewogen posten bedoeld.

([2]) Eigenlijk hadden de nieuwe vermogensvereisten al met ingang van 1 januari 1993 van kracht moeten worden, maar ze zijn in Duitsland vertraagd in werking getreden.

([3]) Dit percentage berustte evenwel op een engere definitie van eigen vermogen dan die van de richtlijn eigen vermogen.

([4]) PB L 29 van 5.2.1993, blz. 1.

([5]) Naast de grenswaarden werden echter ook de definities van de begrippen „eigen vermogen" en „risicogewogen activa" gewijzigd.

([6]) PB L 386 van 30.12.1989, blz. 1.

([7]) Maandverslag van de Deutsche Bundesbank, mei 1993, blz. 49.

([8]) Zie onder meer Drucksache 11/2329 van het parlement van de deelstaat.

([9]) Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung van 18 december 1991 (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen nr. 61 van 30 december 1991, blz. 561).

(41) WestLB werd algeheel rechtsopvolger van Wfa (met uitzondering van de voor de overdracht opgeheven aansprakelijkheid van Wfa voor door de deelstaat aangegane schulden ten behoeve van de woningbouw). Wfa werd organisatorisch en economisch gezien een onafhankelijke publiekrechtelijke instelling zonder rechtspersoonlijkheid binnen WestLB. Het nominale kapitaal en de reserves van Wfa moesten in de balans van WestLB als bijzondere reserve worden opgevoerd. De deelstaat bleef aansprakelijk voor de verplichtingen van Wfa uit hoofde van de *Anstaltslast* en de *Gewährträgerhaftung*.

(42) De overgedragen vermogensbestanddelen, dat wil zeggen het nominale kapitaal, de reserves, het vermogen van het woningbouwfonds en de overige vorderingen van Wfa, alsmede middelen die uit bouwleningen terug zouden vloeien, bleven ook na de overdracht aan WestLB op grond van artikel 2, lid 16, tweede alinea, van genoemde wet bestemd voor de stimulering van de woningbouw. Wel kregen de overgedragen vermogensbestanddelen op grond van de wet ook een tweede bestemming: die van eigen vermogen in de zin van de wet op het kredietwezen (en dus van de richtlijn eigen vermogen), op basis waarvan de solvabiliteitsratio van een bank wordt berekend. Bijgevolg dienden deze ook als buffer voor de commerciële activiteiten van WestLB.

(43) Naar aanleiding van de overdracht wijzigden de eigenaren van WestLB de mantelovereenkomst en kwamen zij overeen dat de voor de stimulering van de woningbouw bestemde vermogensbestanddelen intact zouden blijven, ook al zou WestLB verliezen lijden die het oorspronkelijke vermogen zouden aantasten. Op het Wfa-vermogen zou intern pas aanspraak kunnen worden gemaakt na het overige vermogen van WestLB. In de mantelovereenkomst werd gepreciseerd dat de *Anstaltslast* van de WestLB-eigenaren ook gold voor de bijzondere reserve van Wfa. Bij een eventuele ontbinding van WestLB zou de deelstaat een preferent recht hebben op het Wfa-vermogen. Bovendien werd vastgesteld dat de verhoging van het eigen vermogen van WestLB via de inbreng van Wfa kon worden aangemerkt als een geldelijke bijdrage van de deelstaat en dat de eigenaren de jaarlijkse vergoeding daarvoor moesten vaststellen zodra de eerste resultaten van de boekjaren vanaf 1992 beschikbaar zouden zijn ([1]). Dit werd vervolgens vastgelegd in een protocol bij de mantelovereenkomst van 11 november 1993. Afgezien van deze interne afspraak om de vermogensbestanddelen van Wfa veilig te stellen en het Wfa-vermogen intern achter te stellen, wordt er naar buiten toe voor WestLB geen onderscheid gemaakt tussen de hoedanigheid van Wfa als instelling voor de stimulering van de woningbouw enerzijds en de hoedanigheid van het eigen vermogen van Wfa als aansprakelijk vermogen van WestLB anderzijds. De overgedragen vermogensbestanddelen staan integraal en onmiddellijk ter beschikking van WestLB om verliezen of, bij faillissement, vorderingen van schuldeisers te dekken.

(44) In de bij de wet op de stimulering van de woningbouw behorende beheersovereenkomst, gesloten tussen de deelstaat en WestLB, werd bepaald dat WestLB de bijzondere reserve alleen als buffer voor de eigen activiteiten zou aanwenden voorzover gegarandeerd was dat Wfa de taken kon vervullen waarmee zij wettelijk was belast.

(45) Hoewel Wfa haar juridische zelfstandigheid verloren had, een WestLB-afdeling voor de stimulering van de woningbouw was geworden en in de jaarrekening van WestLB was opgenomen, werden haar activiteiten niet in WestLB geïntegreerd. Wfa bleef bestaan als afzonderlijke eenheid binnen WestLB onder de naam *Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen — Anstalt der Westdeutschen Landesbank Girozentrale*. Deze nieuwe afdeling van WestLB kwam weliswaar in de jaarrekening van WestLB voor, maar kende ook een eigen jaarrekening. De vroegere woningbouwafdeling van WestLB ging samen met Wfa.

(46) Het overgedragen Wfa-vermogen bestaande uit nominaal kapitaal, reserves, overige vermogensbestanddelen en toekomstige winsten bleef bestemd voor de stimulering van de woningbouw en moest dus gescheiden van de andere activiteiten van WestLB worden beheerd. Tegelijk was de opsplitsing binnen WestLB nodig om ervoor te zorgen dat de stimulering van de woningbouw naar Duits belastingrecht als een activiteit van openbaar nut erkend bleef. Aangezien de Duitse overheid ervan uitging dat Wfa na de integratie daadwerkelijk een instelling van openbaar nut bleef, trok zij de in deel II, punt 2, genoemde belastingvrijstellingen niet in.

(47) De concurrenten van WestLB hadden zich ook verzet tegen de fusie van de bijna-monopolist Wfa met WestLB uit vrees dat WestLB de nieuw verkregen informatie over de woningbouw zou gebruiken om nieuwe klanten voor haar commerciële bedrijfsactiviteiten te werven. De overheid heeft toegezegd ervoor te zorgen dat er geen concurrentievervalsing zou optreden door deze nabijheid en met name de stimulering van de woningbouw qua personeel, informatievoorziening enzovoorts gescheiden te houden van de commerciële afdelingen van WestLB ([2]).

(48) Met de opsplitsing van WestLB per 1 augustus 2002 (voor de balans met terugwerkende kracht tot 1 januari 2002) bij wet van de deelstaat van 2 juli werd Wfa aan de Landesbank Nordrhein-Westfalen toegewezen en viel zij daarmee weer buiten de commerciële activiteiten van WestLB AG.

b) WAARDE VAN WFA

(49) De nominale waarde van het per 31 december 1991 aan WestLB overgedragen Wfa-vermogen bedroeg circa 24,9 miljard DEM (12,73 miljard EUR), waarvan bijna 24,7 miljard DEM (12,68 miljard EUR) afkomstig was van het woningbouwfonds van de deelstaat. Aangezien deze middelen bestemd waren voor de financiering van woningbouwleningen, die renteloos of tegen een lage rente werden verstrekt met vaak een lange aflossingsvrije periode, moest dit bedrag sterk worden verdisconteerd om de werkelijke waarde ervan te berekenen.

([1]) Volgens Duitsland is de in dit verband gebruikte uitdrukking „geldelijke bijdrage" („geldwerte Leistung") onnauwkeurig. Deze werd naderhand gepreciseerd.

([2]) Volgens artikel 13 van de wet op de vermogensoverdracht moest Wfa haar taken commercieel neutraal uitvoeren. De praktische uitwerking hebben WestLB en de deelstaat in een overeenkomst vastgelegd.

(50) WestLB gaf een accountantsbureau opdracht een waardering uit te voeren van het Wfa-vermogen per 1 januari 1992. Dit rapport werd uitgebracht op 30 april 1992. De waardebepaling werd pas uitgevoerd nadat de deelstaat had besloten tot overdracht van Wfa.

(51) Met betrekking tot de waarderingsmethode verklaarden de accountants dat de gekapitaliseerde waarde van Wfa op grond van haar blijvende verplichting om alle toekomstige inkomsten te herinvesteren in goedkope en renteloze woningbouwleningen, feitelijk nihil was. Deze verplichting zou echter eindigen bij een eventuele tegeldemaking van Wfa. Het voordeel van Wfa voor WestLB bestond ten eerste in de verhoging van het eigen vermogen en de daaruit voortvloeiende mogelijkheid tot activiteitenuitbreiding en ten tweede in de verbetering van de kredietwaardigheid die volgde uit de substantiële verhoging van het eigen vermogen. Aangezien WestLB geen voordelen had van de normale activiteiten van Wfa, moest de waarde van Wfa worden berekend op basis van de potentiële opbrengst uit verkoop, en wel zonder de herinvesteringsplicht, die immers uitsluitend binnen de interne relatie bestond. Het vermogen zou dus uitgaande van een normaal rendement gewaardeerd moeten worden, met andere woorden verdisconteerd worden tot een waarde op basis waarvan de nominaal terugvloeiende middelen zouden kunnen worden beschouwd als normaal marktrendement.

(52) De accountants corrigeerden de waarde van diverse actief- en passiefposten van Wfa — de woningbouwleningen werden van een nominale waarde van 30,7 miljard DEM (15,7 miljard EUR) met 56 % gereduceerd tot 13,5 miljard DEM (6,9 miljard EUR) — en kwamen uit op een nettovermogen van Wfa van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR). Vergeleken bij de eerdere nominale nettovermogenswaarde van Wfa van 24,9 miljard DEM (12,7 miljard EUR) kwam dit neer op een totale verdiscontering van 76 %. Na deze waardecorrectie werd het bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) in de jaarrekening van WestLB opgenomen als bijzondere Wfa-reserve.

(53) Na het verzoek van WestLB aan BAKred om het bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) als basisvermogen van WestLB te erkennen, gaf BAKred een ander accountantsbureau opdracht een waardebepaling uit te voeren. Deze waardebepaling was gereed op 30 september 1992. Daarin werd de voor WestLB uitgevoerde waardering getoetst op geloofwaardigheid en werd de gehanteerde waarderingsmethode als acceptabel aangemerkt. Daar een ander disconteringspercentage werd gekozen en aflossingen voor de vervaldag anders werden behandeld, werd het nettovermogen van Wfa evenwel vastgesteld op 4 - 5,4 miljard DEM (2,05 — 2,76 miljard EUR).

(54) Op basis van deze waardering erkende BAKred uiteindelijk op 30 december 1992 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) als basisvermogen van WestLB in de zin van de wet op het kredietwezen. Het in de balans van WestLB als eigen vermogen opgevoerde bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) en het als basisvermogen erkende bedrag bleven sindsdien ongewijzigd.

(55) In beide gevallen werd bij de waardering van het overgedragen vermogen uitgegaan van de situatie na intrekking van de Wfa-garantie aan de deelstaat, die geraamd was op circa 7,3 miljard DEM (3,73 miljard EUR).

c) GEVOLGEN VAN DE WFA-OVERDRACHT VOOR WESTLB

(56) Op 31 december 1991 bedroeg het erkende eigen vermogen van WestLB 5,1 miljard DEM (2,6 miljard EUR), waarvan 500 miljoen DEM (260 miljoen EUR) winstbewijzen. Op basis van de wet op het kredietwezen die van kracht was vóór de omzetting van de EG-bankrichtlijnen, bedroeg de solvabiliteitsratio bedroeg circa 6,1 %. Daarmee lag deze 0,5 procentpunt boven het destijds wettelijk voorgeschreven minimum.

(57) Omdat BAKred het Wfa-vermogen als eigen vermogen van WestLB had erkend, steeg dit eigen vermogen tot in totaal 9,1 miljard DEM (4,65 miljard EUR). Dit kwam neer op een stijging van 79 %. Inclusief de toevoeging aan de reserves van 100 miljoen DEM (50 miljoen EUR) uit de winst was het eigen vermogen van WestLB opgelopen tot 9,2 miljard DEM (4,7 miljard EUR) per 31 december 1992. Als het vermogen en de risicogewogen activa van Wfa werden meegerekend, kwam de solvabiliteitsratio uit op 8,7 %.

(58) Tabel 1: Kapitaalbehoefte en eigen vermogen van WestLB en Wfa (gebaseerd op gegevens van de Duitse overheid)

(in miljoen EUR)

31 december	1991	1992
Risicogewogen activa WestLB (zonder Wfa)	83 000	91 209
Risicogewogen activa Wfa	13 497	14 398
Risicogewogen activa WestLB (met Wfa) (*)		105 607
Vereist eigen vermogen WestLB (**) (= a)	4 611	5 867
Vereist eigen vermogen WestLB zonder Wfa (**) (= b)		5 067
Eigen vermogen WestLB (= c)	5 090	9 190
Eigen vermogen WestLB zonder Wfa (= d)		5 190
Beslag eigen vermogen WestLB (= a/c)	91 %	64 %
Beslag eigen vermogen WestLB zonder Wfa (b/d)		98 %

(*) Overdracht Wfa op 1 januari 1992

(**) Op basis van de destijds geldende vereiste van 5,6 %

(59) In deze solvabiliteitsratio van 8,7 % is rekening gehouden met een verhoging van de niet voor de woningbouw-

stimulering bestemde risicogewogen activa van WestLB met 8,2 miljard DEM (4,19 miljard EUR) ofwel 9,9 % in 1992. Inclusief deze verhoging en exclusief de overdracht van Wfa zou de solvabiliteitsratio van WestLB per 31 december 1992 zijn teruggevallen tot 5,7 % en dus bijna zijn uitgekomen op de minimumvereiste van 5,6 %.

(60) Terwijl het gehele Wfa-vermogen bestemd was voor de stimulering van de woningbouw, hoefde slechts een deel van het Wfa-vermogen, dat eigen vermogen vormde in de zin van de solvabiliteitsvoorschriften, te worden gebruikt als buffer voor de risicogewogen activa. Volgens gegevens van de Duitse overheid was op het moment waarop de nieuwe kapitaalvereisten van kracht werden, 1,5 miljard DEM (770 miljoen EUR) voor dit doel nodig. De overige 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) kon WestLB dus op dat moment als buffer gebruiken voor haar commerciële activiteiten.

(61) De solvabiliteitsratio van het WestLB-concern bedroeg op 31 december 1991 5,8 % en lag daarmee circa 0,2 procentpunt boven het toenmalige minimum. Een jaar later, toen BAKred het Wfa-vermogen had erkend, bedroeg de ratio inclusief de risicogewogen Wfa-activa circa 8,1 %. Exclusief de vermogensoverdracht en inclusief de verhoging door het concern van de niet voor de woningbouwstimulering bestemde risicogewogen activa zou de solvabiliteitsratio van het concern zijn teruggelopen tot 5,3 %, ofwel 0,3 procentpunt onder het toen geldende minimum.

(62) Toen de nieuwe kapitaalvereisten van de richtlijn eigen vermogen en van de solvabiliteitsrichtlijn op 30 juni 1993 voor de Duitse kredietinstellingen in werking traden, bedroeg de solvabiliteitsratio van het concern (de kapitaalvereisten voor Wfa inbegrepen) op basis van de nieuwe voorschriften 9 % (waarvan 6,3 procentpunt basisvermogen en 2,7 procentpunt aanvullend vermogen), ofwel 1 procentpunt meer dan het minimum. Zonder de inbreng van eigen vermogen via Wfa en zonder de risicogewogen activa zou het concern op 30 juni 1993 een solvabiliteitsratio van circa 7,2 % hebben gehad. De ratio van 9 % werd bereikt doordat begin 1993 aanvullend vermogen in de vorm van achtergestelde leningen van circa 2,9 miljard DEM (1,48 miljard EUR) werd aangetrokken. WestLB trok in de loop van 1993 in totaal 3,1 miljard DEM (1,59 miljard EUR) aan aanvullend vermogen aan. Het eigen vermogen van het concern in de zin van de wet op het kredietwezen was daarmee eind 1993 gestegen tot 12,9 miljard DEM (6,6 miljard EUR). Vergeleken met de stand op 30 juni waren de solvabiliteitsratio's eind 1993 licht teruggelopen.

(63) Tabel 2: Kapitaalbehoefte en eigen vermogen van het WestLB-concern (op basis van gegevens van de Duitse overheid)

(in miljoen DEM)

(Gemiddelde waarden)	1992 (*)	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (#)
Balanstotaal	271 707	332 616	378 573	428 622	470 789	603 798	693 026	750 558	782 410	844 743	519 470
Risicogewogen activa	126 071	120 658	151 482	156 470	173 858	204 157	259 237	[…] (+)	[…]	[…]	[…]
Vereist basisvermogen (= a)	4 758	4 827	6 060	6 259	6 954	8 167	10 370	[…]	[…]	[…]	[…]
Vereist totaal eigen vermogen (= b)	9 351	9 653	12 119	12 517	13 908	16 333	20 739	[…]	[…]	[…]	[…]
Basisvermogen (= c)	5 117	8 818	9 502	9 769	9 805	10 358	11 378	[…]	[…]	[…]	[…]
Aanvullend vermogen	500	2 495	4 513	4 946	5 270	7 094	10 170	[…]	[…]	[…]	[…]
Totaal eigen vermogen (= d)	5 617	11 313	14 015	14 715	15 075	17 452	21 548	[…]	[…]	[…]	[…]
Beslag basisvermogen (= a/c)	93 %	55 %	64 %	64 %	71 %	79 %	91 %	[…]	[…]	[…]	[…]
Beslag totaal eigen vermogen (= b/d)	166 %	85 %	86 %	85 %	92 %	94 %	96 %	[…]	[…]	[…]	[…]

(*) De anomalieën van dit jaar zijn te wijten aan het feit dat de Wfa-activa op een andere wijze in de balans werden opgevoerd, de definities van eigen vermogen en de solvabiliteitsratio's een wijziging ondergingen, en aan het tijdstip van erkenning van het Wfa-vermogen door BAKred.

(#) Cijfers voor WestLB AG, waarin de commerciële activiteiten van de voormalige WestLB zijn ondergebracht.

(+) Vertrouwelijke informatie, ook hierna aangegeven door […].

(64) In absolute cijfers betekende dit dat WestLB dankzij het basisvermogen van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) theoretisch de mogelijkheid kreeg om de risicogewogen activa bij een risicogewicht van 100 % op grond van de oude wet op het kredietwezen (minimumsolvabiliteitsratio 5,6 %) met 72 miljard DEM (36,8 miljard EUR) uit te breiden. Op basis van de sinds 30 juni 1993 geldende minimumsolvabiliteitsratio van 8 % zou het gaan om 50 miljard DEM (25,6 miljard EUR). Ervan uitgaande dat voor de commerciële activiteiten van het WestLB-concern 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) van het Wfa-vermogen ter beschikking stond, nam haar kredietverleningspotentieel bij een risicogewicht van 100 % met 31,3 miljard DEM (16 miljard EUR) toe.

(65) In werkelijkheid was het hefboomeffect evenwel nog sterker, want voor de activa van een bank geldt normaal gesproken geen risicoweging van 100 %. Eind 1993 bedroegen de risicogewogen activa van het WestLB-concern (inclusief Wfa-activiteiten) 148,6 miljard DEM (76 miljard EUR). Het balanstotaal bedroeg 332,6 miljard DEM (170,1 miljard EUR). Dit gaf een gemiddelde risicoweging van 45 % ([1]). Bij een constante risicostructuur maakte het beschikbare basisvermogen van 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) op basis van de ratio van 8 % overeenkomstig de bankrichtlijnen een totale groei (of een buffer voor de bestaande activiteiten) van circa 69,4 miljard DEM (35,5 miljard EUR) mogelijk. Aangezien WestLB dankzij de verhoging van het basisvermogen extra aanvullend vermogen kon aantrekken (tot een bedrag gelijk aan het basisvermogen), was haar feitelijke kredietverleningspotentieel indirect nog groter geworden.

(66) Uit deze overwegingen kunnen een aantal conclusies worden getrokken. Ten eerste zou het zonder kapitaalverhoging voor WestLB moeilijk zijn geweest boven de minimumsolvabiliteitsratio te blijven die vereist was op grond van de wet op het kredietwezen voordat deze werd aangepast aan de EG-bankrichtlijnen. Ten tweede had het WestLB-concern zonder de Wfa-overdracht de solvabiliteitsratio in de zin van de solvabiliteitsrichtlijn uitsluitend kunnen bereiken door de risicogewogen activa te reduceren of door andere bronnen van eigen vermogen (bijvoorbeeld stille reserves) aan te boren. Het aantrekken van aanvullend vermogen zou slechts een tijdelijke oplossing zijn geweest omdat dit vermogen niet hoger mag zijn dan het beschikbare basisvermogen. Ten derde overschreed het bedrag van de kapitaalverhoging in combinatie met het in 1993 aangetrokken nieuwe aanvullende vermogen het bedrag dat het concern nodig had om te voldoen aan de strengere kapitaalvereisten conform de nieuwe wet op het kredietwezen.

(67) Wat de in de prudentiële regelgeving vastgelegde beperking voor grote leningen betreft, kwam de drempel van 50 % in de oude wet op het kredietwezen vóór de erkenning van het Wfa-vermogen overeen met circa 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR). Na erkenning van het Wfa-vermogen en een toevoeging aan de reserves van 100 miljoen DEM (50 miljoen EUR) uit de winst steeg de drempel naar bijna 4,6 miljard DEM (2,35 miljard EUR). De 15 %-grens voor grote leningen, die in totaal maximaal het achtvoudige van het eigen vermogen van een bank mochten bedragen, lag 31 maart 1992 op 760 miljoen DEM (390 miljoen EUR). Een jaar later, dus na erkenning van het Wfa-vermogen, was de drempel gestegen tot zo'n 1,4 miljard DEM (720 miljoen EUR). Het WestLB-potentieel voor grote leningen ging ten gevolge van de Wfa-overdracht met 32 miljard DEM (16,4 miljard EUR) omhoog (ofwel met het achtvoudige van de verhoging van het eigen vermogen) ([2]).

d) VERGOEDING VOOR DE WFA-OVERDRACHT

(68) De overdracht van Wfa had geen gevolgen voor de eigendomsverhoudingen binnen WestLB. De deelstaat ontving dus voor het beschikbaar gestelde vermogen geen vergoeding via een hoger aandeel in de uitgekeerde dividenden of in de vermogenswinsten uit deelnames in WestLB.

(69) Naar aanleiding van de Wfa-overdracht werd de tussen de eigenaren van WestLB gesloten mantelovereenkomst gewijzigd. Volgens artikel 5, lid 2, van de overeenkomst vormdes de verhoging van het eigen vermogen van WestLB door de deelstaat een financieel voordeel voor de bank. Overeengekomen werd dat de vergoeding voor het beschikbaar gestelde vermogen na bekendmaking van de eerste resultaten van WestLB over het boekjaar 1992, dat wil zeggen korte tijd na de overdracht, zou worden vastgesteld. In de memorie van toelichting bij de overdrachtswet werd een vergelijkbare formulering voor de overgedragen waarde en de vergoeding opgenomen.

(70) Uiteindelijk werd de vergoeding voor het beschikbaar gestelde vermogen vastgesteld op 0,6 % per jaar. Dit percentage moest WestLB uit de winst na belastingen betalen, hetgeen voor haar neerkwam op een last vóór belastingen van circa 1,1 % ([3]). De vergoeding werd alleen uitgekeerd als er winst werd gemaakt.

(71) De basis voor de vergoeding vormde het door BAKred als basisvermogen erkende Wfa-vermogen, ofwel 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR). De vergoeding had uitsluitend betrekking op dat deel van het vermogen dat Wfa niet nodig had als buffer voor haar stimuleringsactiviteiten op woningbouwgebied. Over dit gedeelte kon WestLB namelijk als buffer voor haar commerciële activiteiten beschikken. Het bedroeg 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) ten tijde van de inwerkingtreding van de nieuwe kapitaalvereisten en is sindsdien toegenomen ([4]).

([1]) Bij deze berekening is geen rekening gehouden met risicodragende transacties buiten de balanstelling.

([2]) In dit verband dient erop te worden gewezen dat met de nieuwe voorschriften niet alleen de ratio's, maar ook de definities van eigen vermogen en risicogewogen activa zijn gewijzigd.

([3]) Volgens een door Duitsland ingediend onderzoek naar de door WestLB betaalde vergoeding bedroeg de vennootschapsbelasting tot 1993 46 % en daarna 42 %. Daar kwam nog een solidariteitstoeslag bij, die in 1992 3,75 %, in 1993 0 % en daarna 7,5 % bedroeg.

([4]) Wanneer in het vervolg gesproken wordt van het bedrag waarover de vergoeding diende te worden betaald, dan geschiedt dit los van het feit dat de verdeling tussen het voor de Wfa-activiteiten bestemde vermogen en het bedrag dat WestLB ter beschikking stond, in de loop van de tijd aan veranderingen onderhevig was. Duidelijkheidshalve wordt steeds de situatie van eind 1993 als uitgangspunt genomen, ofwel de verdeling 1,5 miljard DEM (770 miljoen EUR) en 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR).

(72) Tabel 3: Bijzondere reserve voor de stimulering van de woningbouw en Wfa-behoefte aan eigen vermogen (op basis van gegevens van de Duitse overheid)

(in miljoen DEM)

31 december	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Bijzondere reserve voor de stimulering van de woningbouw	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900
waarvan erkend basisvermogen	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
voor Wfa-bouwleningen	1 668	1 490	1 181	952	892	888	887	[…]	[…]	[…]	[…]
voor WestLB	13 (*)	2 510	2 819	3 048	3 108	3 112	3 113	[…]	[…]	[…]	[…] (#)

(*) Omdat BAKred het Wfa-vermogen pas op 30 december 1992 heeft geaccepteerd, heeft WestLB slechts twee dagen lang kunnen beschikken over het vermogensaandeel van 2,332 miljard DEM (1,2 miljard EUR). Daarmee bedraagt het voor WestLB in dat jaar beschikbare vermogen gemiddeld 13 miljoen DEM (7 miljoen EUR).

(#) Omdat het Wfa-vermogen vanwege de opsplitsing van WestLB slechts tot 1 augustus 2002 beschikbaar is geweest voor haar commerciële activiteiten, moet het verschil van […] tussen het totale erkende basisvermogen van […] en het voor Wfa bestemde bedrag van 632 miljoen DEM worden vermenigvuldigd met de factor 7/12. Daarmee bedraagt het vermogen dat WestLB in dat jaar heeft kunnen gebruiken voor haar commerciële activiteiten, gemiddeld […].

III. OPMERKINGEN VAN DE BELANGHEBBENDEN

1. *KLACHTEN EN OPMERKINGEN VAN BDB*

(73) Volgens BdB gold het criterium van een investeerder in een markteconomie niet alleen voor ondernemingen die verlies leden of gesaneerd moesten worden. Een dergelijke investeerder liet zich volgens BdB bij zijn investeringsbeslissing niet leiden door de vraag of de desbetreffende onderneming eigenlijk wel rendabel was, maar ging na of het rendement binnen de op de markt gebruikelijke marges lag. Als de inbreng van vermogen door overheidsinstanties alleen aan de steunregels zou worden getoetst waar het verliesgevende ondernemingen betrof, dan zou dit leiden tot een benadeling van particuliere ondernemingen en dus in strijd zijn met artikel 86, lid 1, van het EG-Verdrag.

(74) Ook stelde BdB dat artikel 295 van het EG-Verdrag niet kon worden gebruikt om de overdracht van het Wfa-vermogen uit te sluiten van het toepassingsgebied van het mededingingsrecht. Uit dit artikel kon weliswaar worden afgeleid dat het de deelstaat vrij stond een bijzonder vermogen te vormen, maar zodra dit werd overgedragen aan een commerciële onderneming waren de mededingingsregels van toepassing.

a) PASSENDE VERGOEDING VOOR HET VERMOGEN

(75) BdB stelde dat het als basisvermogen erkende bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) evenals elk ander basisvermogen kon worden gebruikt als buffer voor de commerciële activiteiten en tegelijkertijd evenals elk ander basisvermogen kon worden ingezet voor het aantrekken van aanvullend vermogen met het oog op de solvabiliteit. Met de activaoverdracht had de deelstaat er dus voor gezorgd dat WestLB, die met een zeer gering eigen vermogen opereerde, haar commerciële activiteiten niet hoefde te beperken en haar risicodragende activiteiten zelfs nog kon uitbreiden. Bovendien was de mate waarin het bedrag de werkelijke vermogensbehoefte overschreed van invloed op de financieringskosten op de kapitaalmarkten. Een investeerder in een markteconomie zou volgens BdB afzien van kapitaalinbreng, als de financiële resultaten van die onderneming al jaren matig waren en er geen verbetering van de situatie (met andere woorden: geen hoger rendement) in zicht was.

i. ***Vergoeding***

(76) BdB stelde dat WestLB dringend behoefte had aan basisvermogen en dat haar basisvermogen ten gevolge van de Wfa-overdracht steeg van 4,7 miljard DEM (2,4 miljard EUR) tot 8,7 miljard DEM (4,45 miljard EUR), ofwel bijna verdubbelde. Met het oog op de matige resultaten van WestLB op dat moment zou geen enkele particuliere investeerder zo'n hoog bedrag aan eigen vermogen hebben ingebracht. Een particuliere investeerder zou in de gegeven omstandigheden als voorwaarde voor een kapitaalinbreng minimaal een opslag van 0,5 procentpunt boven op de gebruikelijke rentabiliteit van het eigen vermogen hebben gevraagd. Volgens informatie van BdB bedroeg het rendement van WestLB in de tien jaar vóór de overdracht gemiddeld 5,6 % vóór belastingen. Bij de grote particuliere banken lagen de percentages in die periode tussen 12,4 % en 18,6 %, met een gemiddelde van 16,8 % (vóór belastingen). Andere deelstaatbanken behaalden rendementen tussen 9 % en 11 %. BdB heeft een berekening van het rendement op het eigen vermogen van Duitse banken overgelegd. Een extern adviesbureau had deze voor BdB uitgevoerd.

(77) Wat de juiste berekeningsmethode voor het rendementsverhoudingsgetal betrof, stond BdB op het standpunt dat het historische rendement als rekenkundig gemiddelde diende te worden berekend en niet als meetkundig gemiddelde („compound annual growth rate"). Bij laatstgenoemde methode werd ervan uitgegaan dat de investeerder dividenden herbelegde en werden de extra inkomsten uit deze investering bij de berekening meegenomen. De manier waarop de herbelegging van dividenden plaatsvond,

kon echter niet van invloed zijn op de oorspronkelijke beleggingsbeslissing en diende te worden aangemerkt als nieuwe beleggingsbeslissing, los van de oorspronkelijke beslissing. Om die reden moest een methode met een rekenkundig gemiddelde worden gebruikt.

(78) Als echter gebruik werd gemaakt van de methode „compound annual growth rate", dan bedroeg het gemiddelde rendement van een aantal grote Duitse particuliere banken in de periode 1982 tot 1992 na belastingen 12,54 %. Bij de berekening van deze waarde heeft BdB naar eigen zeggen rekening gehouden met alle mogelijke looptijden van beleggingen en tijdstippen van verkoop tussen 1982 en 1992, dit om te voorkomen dat er een scheef beeld zou kunnen ontstaan wanneer slechts één jaar als basisjaar werd genomen en de aandelenkoersen in dat jaar buitengewoon hoog of laag waren. Er werden veel looptijden gehanteerd om de schommelingen op de aandelenmarkt af te vlakken. BdB was van mening dat de desbetreffende cijfers van WestLB te laag waren omdat daarin geen rekening was gehouden met inkomsten uit de verkoop van inschrijvingsrechten.

(79) BdB heeft een eigen extern rapport overgelegd over het „capital asset pricing model", waaraan in het centrale rapport van WestLB werd gerefereerd ter rechtvaardiging van de vergoeding van 0,6 % voor het vermogen. Dit rapport kwam uit op een rendement op het eigen vermogen van 12,21 % (als de risico-opslag wordt gehanteerd die in de periode 1982-1991 op de Duitse markt gebruikelijk was) en van 14,51 % (als wordt uitgegaan van een hogere verwachte risico-opslag), percentages die boven de cijfers van WestLB lagen. Het verschil was te wijten aan twee factoren. Ten eerste maakte BdB gebruik van een hogere risico-opslag voor eigen vermogen (3,16 % en 5 %). Ten tweede maakte BdB gebruik van een hogere bètafactor voor kredietinstellingen (1,25 %). Er werd eenzelfde risicovrije basisrente gehanteerd als in de berekening van WestLB. Gezien de verschillende berekeningsmethoden voor het rendement op het eigen vermogen noemde BdB in eerste instantie een percentage van 14 % tot 16 % dat normaal gesproken als rendement op het eigen vermogen verwacht mocht worden.

(80) Verder stelde BdB dat een particuliere minderheidsaandeelhouder geen aanvullend kapitaal zou inbrengen zonder daarvoor een groter aandeel in de onderneming te vragen. Alleen zo kon de aandeelhouder naar rato participeren in de winst van de onderneming en een grotere invloed op de onderneming uitoefenen.

(81) BdB wees erop dat de afspraak tussen de aandeelhouders van WestLB dat het Wfa-vermogen was achtergesteld bij het overige aansprakelijk vermogen van WestLB, in werkelijkheid geen effect had aangezien de deelstaat al op grond van de *Anstaltslast* kapitaal zou moeten inbrengen, mocht WestLB in moeilijkheden verkeren. Daarmee stond de deelstaat als eigenaar van WestLB daarmee niet alleen garant voor alle passiva van de bank, maar ook voor het door de deelstaat zelf ingebrachte vermogen van Wfa, zonder daarvoor enigerlei vergoeding te ontvangen. Dat betekende dat het risico van het overgedragen vermogen uitsluitend kon worden beperkt door vergroting van het risico voor de deelstaat als aandeelhouder van WestLB. Het risicoprofiel van het Wfa-vermogen week dus niet af van dat van normaal eigen vermogen.

(82) Wat de door Duitsland en WestLB getrokken vergelijking met eigen-vermogensinstrumenten op de financiële markt betrof, stelde BdB dat winstbewijzen en „cumulative perpetual stock" niet vergelijkbaar waren met het Wfa-vermogen. Ten eerste werden ze niet erkend als basisvermogen („cumulative perpetual stock" werd in Duitsland niet eens als aanvullend eigen vermogen erkend). In zijn hoedanigheid van basisvermogen stelde het Wfa-vermogen WestLB in staat haar eigen vermogen te versterken door aanvullend vermogen aan te trekken. Ten tweede waren de genoemde instrumenten van bepaalde duur en verloren winstbewijzen twee jaar vóór hun vervaldag hun hoedanigheid van aanvullend vermogen. WestLB kon daarentegen voor onbepaalde tijd beschikken over het Wfa-vermogen. Ten derde vormden dergelijke instrumenten normaal gesproken slechts een beperkt deel van het eigen vermogen van een bank en was daarvoor een aanzienlijk aandeel aan basisvermogen vereist. Ten vierde konden kapitaalmarktinstrumenten op de markt verhandeld worden, zodat investeerders hun investering op elk gewenst moment konden beëindigen. De deelstaat had die mogelijkheid niet. Een particuliere investeerder zou ter compensatie van de niet-verhandelbaarheid een opslag van ten minste 0,5 procentpunt boven op het normale rendement eisen.

(83) BdB verstrekte de Commissie ook gegevens over de samenstelling van het eigen vermogen en de solvabiliteitsratio van een aantal grote particuliere Duitse banken vanaf 1990. Daaruit bleek dat de Duitse banken begin jaren negentig niet over hybride kapitaalinstrumenten beschikten als onderdeel van hun basisvermogen (of althans daar geen gebruik van maakten). Verder bleek uit genoemde gegevens dat de solvabiliteitsratio van de kredietinstellingen over het algemeen duidelijk hoger lag dan de vereiste 4 % voor het basisvermogen en 8 % voor het totale eigen vermogen.

(84) BdB ging ook in op de mantelovereenkomst tussen de aandeelhouders van WestLB waarin was vastgelegd dat het Wfa-vermogen pas na het overige aansprakelijk vermogen mocht worden aangesproken. Omdat met „overig aansprakelijk vermogen" ook aanvullend vermogen, zoals winstbewijzen en achtergestelde leningen, werd bedoeld en daarmee een nadelige invloed werd uitgeoefend op de positie daarvan, was de overeenkomst een overeenkomst ten laste van derden en dus nietig. Het risico van de bijzondere Wfa-reserve was daarom groter dan dat van winstbewijzen en achtergestelde leningen.

(85) Om genoemde redenen ging BdB ervan uit dat de door WestLB betaalde vergoeding van 0,6 % niet marktconform was. Aangezien WestLB liquide middelen bijeen moest brengen om het Wfa-vermogen volledig te benutten en niet werd geparticipeerd in de groei van de reserves omdat het aandeel van de deelstaat in WestLB niet toenam, postuleerde BdB in eerste instantie een percentage tussen 14 en 17 % als correcte vergoeding. Dit rendement zou betaald moeten worden over het gehele erkende bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR).

ii. ***Liquiditeitsnadelen***

(86) In haar bezwaarschrift erkende BdB dat er sprake was van liquiditeitsnadelen en dat daarom bij de berekening van een passend rendement op het vermogen circa 7 procentpunten in mindering moesten worden gebracht. Volgens BdB moest deze aftrek van 7 % gereduceerd worden, aangezien het eigen vermogen ook als buffer diende voor activiteiten buiten de balans waarvoor geen liquide middelen vereist waren.

(87) In haar opmerkingen naar aanleiding van het besluit van de Commissie om de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden, voerde BdB aan dat bij de vaststelling van een passend rendement op het Wfa-vermogen geen rekening mocht worden gehouden met liquiditeitsnadelen. Het vermeende liquiditeitsnadeel was immers al gecompenseerd door de verdiscontering van het Wfa-vermogen tot een contante waarde van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR). Tevens was voor verschillende bankactiviteiten, zoals garanties, in het geheel geen liquiditeit vereist. Als al rekening moest worden gehouden met nadelen in enigerlei vorm, dan zou hooguit 2,7 procentpunt mogen worden afgetrokken ter compensatie van het feit dat het Wfa-vermogen vastgelegd was voor niet-winstgevende bedrijfsactiviteiten. Daartoe legde BdB het standpunt van een externe deskundige over.

(88) BdB stelde eveneens dat WestLB de herfinancieringskosten met 7,5 % in ieder geval te hoog had geraamd. Op grond van een onderzoek naar de gemiddelde marktrente per jaar voor de verschillende herfinancieringsinstrumenten en gelet op de balansstructuur van WestLB zou het werkelijke herfinancieringspercentage van WestLB op de markten voor de jaren van 1992 tot 1996 gemiddeld 6,07 tot 6,54 % bedragen. BdB verstrekte de Commissie ook gegevens over de herfinancieringskosten van een aantal grote particuliere Duitse banken in de periode van de overdracht van Wfa. Deze lagen duidelijk onder de door WestLB in een eerder stadium van de procedure als passende herfinancieringskosten aangemerkte 7,5 %. Daarbij diende volgens BdB onderscheid te worden gemaakt tussen waarden vóór en na belastingen. Herfinancieringskosten zouden de belastbare winst drukken. Daarom mocht bij de berekening van herfinancieringskosten uitsluitend worden uitgegaan van herfinancieringspercentages na belastingen.

iii. ***Vermogensbasis voor de berekening van de vergoeding***

(89) Zoals reeds vermeld, moest volgens BdB een passende vergoeding betaald worden over het gehele als basisvermogen erkende bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR). BdB stelde in haar opmerkingen echter ook dat niet alleen dit door BAKred als basisvermogen erkende bedrag WestLB te baat kwam, maar ook het resterende bedrag van 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR). Dit bedrag kon niet worden gebruikt als buffer voor activiteiten, maar het werd wel als eigen vermogen op de balans opgevoerd. Ratingbureaus en beleggers keken niet naar het erkende basisvermogen, maar naar het totale eigen vermogen op de balans. Bij de binnen de branche gebruikelijke ramingen van middelen die voor het dekken van verliezen beschikbaar waren, werd namelijk uitgegaan van het totale eigen vermogen. Dit hield in dat dit bedrag de kredietwaardigheid van WestLB verhoogde en dat daarvoor dus een vergoeding moest worden betaald die vergelijkbaar was met een garantietoeslag.

iv. ***Synergie-effecten***

(90) Volgens BdB vormden de vermeende synergie-effecten niet de werkelijke reden voor de activaoverdracht. Dit was ook duidelijk af te leiden uit de overdrachtswet. Daarin werd de noodzaak tot het versterken van de concurrentiepositie van WestLB als reden voor de maatregel genoemd. Bovendien was overeengekomen dat er voor de operatie een geldelijke vergoeding zou worden betaald.

(91) Voorts vroeg BdB zich af hoe synergie-effecten konden worden gerealiseerd als de commerciële activiteiten van Wfa en WestLB overeenkomstig de desbetreffende wettelijke voorschriften economisch, organisatorisch en qua personeelsbezetting gescheiden bleven. Als het al bij de activiteiten van Wfa tot synergieën zou komen, dan zou dat leiden tot lagere kosten bij de stimulering van de woningbouw, maar zou dat niet kunnen worden beschouwd als WestLB-vergoeding aan de deelstaat.

b) FISCALE ASPECTEN

(92) Volgens BdB was het Wfa-vermogen ook na de overdracht vrijgesteld van vennootschaps-, vermogens- en ondernemingsbelasting. Belastingvrijstellingen voor publiekrechtelijke kredietinstellingen waren echter alleen gerechtvaardigd als deze instellingen zich uitsluitend bezighielden met stimuleringsactiviteiten en dus niet concurreerden met particuliere, belastingplichtige instellingen.

(93) Een normale bank die haar vermogen zou versterken, zou over dit extra vermogen jaarlijks 0,6 % vermogensbelasting en 0,8 % ondernemingsbelasting moeten betalen. WestLB werd dus bevoordeeld ten opzichte van andere banken. Door de vrijstelling van vennootschapsbelasting werd WestLB indirect begunstigd. Het feit dat werd afgezien van belastinginkomsten kon worden aangemerkt als staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag.

c) ONTHEFFING VAN VERPLICHTINGEN

(94) Wfa was vóór de overdracht ontslagen van verplichtingen jegens de deelstaat ten belope van 7,3 miljard DEM (3,77 miljard EUR). De deelstaat zag af van een garantieverplichting van Wfa zonder daarvoor een vergoeding van Wfa of WestLB te vragen. Een investeerder in een markteconomie zou voor een dergelijke kwijtschelding wel een vergoeding vragen. De opheffing van de garantieverplichting was een hoofdvoorwaarde voor erkenning van de 4 miljard DEM (2,5 miljard EUR) als basisvermogen door BAKred. Om die reden kwam deze bevrijding van verplichtingen WestLB rechtstreeks ten goede.

2. *OPMERKINGEN VAN ANDERE BELANGHEBBENDEN*

(95) Naast WestLB en BdB hebben twee andere belanghebbenden gereageerd op het besluit van de Commissie om de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden.

a) ASSOCIATION FRANÇAISE DES BANQUES

(96) De Association Française des Banques stelde dat er door de inbreng van eigen vermogen in WestLB, waarvoor slechts een geringe vergoeding werd gevraagd, en door de bestaande deelstaatgarantie ten gunste van de bank sprake was van concurrentievervalsing ten nadele van Franse kredietinstellingen. Aangezien de aandeelhouders van WestLB een rendement op het eigen vermogen vroegen dat duidelijk onder het gebruikelijke niveau lag, kon WestLB haar diensten aanbieden tegen een prijs beneden de kostprijs („dumping"). Op grond van de *Gewährträgerhaftung* beschikte WestLB over een zogeheten triple-A-status, die herfinanciering op de markten tegen zeer gunstige voorwaarden mogelijk maakte.

(97) Deze voordelen voor WestLB hielden een nadeel in voor Franse banken die in Duitsland actief waren. Tegelijkertijd kon WestLB op grond van deze bijzondere omstandigheden haar activiteiten in Frankrijk met name op het gebied van de gemeentefinanciering uitbreiden. Er was dus sprake van concurrentievervalsing binnen de banksector in Duitsland, Frankrijk en andere lidstaten.

b) BRITISH BANKERS' ASSOCIATION

(98) De British Bankers' Association stelde dat WestLB een actieve concurrent van niet-Duitse banken binnen Duitsland en op de gehele Europese markt was. Steunmaatregelen ten gunste van WestLB zouden daarom het handelsverkeer binnen de Gemeenschap nadelig beïnvloeden. Er werd een beroep gedaan op de Commissie om de beginselen van de interne markt te handhaven en banken in publiek bezit niet uit te zonderen van de mededingingsregels van het Verdrag.

3. *OPMERKINGEN VAN WESTLB*

(99) Na bekendmaking van het besluit van de Commissie om de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag in te leiden, verstrekte WestLB bij wijze van opmerking een afschrift van de opmerkingen van Duitsland naar aanleiding van dezelfde bekendmaking en verklaarde ze dat haar opvattingen volstrekt overeenkwamen met deze mededeling. Het standpunt van WestLB kwam dus in grote lijnen overeen met de argumenten van Duitsland. Daarom volgt hier slechts een korte samenvatting van dit standpunt.

a) ALGEMENE OPMERKINGEN OVER DE VERMOGENSOVERDRACHT

(100) WestLB was van mening dat het criterium van de investeerder in een markteconomie niet kon worden toegepast op economisch gezonde en winstgevende ondernemingen. Deze opvatting werd volgens WestLB onderschreven door het Hof van Justitie, dat bovengenoemd beginsel alleen had toegepast bij ondernemingen die ten tijde van de beleggingsbeslissing al geruime tijd aanzienlijke verliezen leden en in sectoren met structurele overcapaciteit actief waren. Betoogd werd dat de jurisprudentie geen aanknopingspunt bood voor de toepassing van genoemd criterium op gezonde en winstgevende ondernemingen.

(101) Gezien de bijzondere taken van Wfa was het Wfa-vermogen niet vergelijkbaar met normaal eigen vermogen. De inbreng in WestLB van het elders niet inzetbare Wfa-vermogen vormde uit economisch oogpunt de meest zinvolle aanwending van dit vermogen. Met de vermogensoverdracht had de deelstaat gezorgd voor een optimale aanwending van het voor de stimulering van de woningbouw bestemde vermogen. Een particuliere eigenaar zou op dezelfde wijze hebben gehandeld.

(102) Een verhoging van het belang van de deelstaat in verband met de vermogensoverdracht was volgens WestLB niet alleen onnodig, maar ook onverenigbaar met het bijzondere risicoprofiel van het Wfa-vermogen. Omdat de inbreng van Wfa geen liquiditeit opleverde, kon deze niet worden vergeleken met andere vormen van kapitaalinbreng. Ook aan andere eigen-vermogensinstrumenten op de markt was geen stemrecht gekoppeld.

(103) Aangezien de vergoeding aan de deelstaat passend was, hoefde geen verhoging van het rentabiliteit van WestLB te worden geëist. Ook was niet goed in te zien waarom een investeerder in een markteconomie een bepaald winstniveau zou willen zien als deze in een rendabele onderneming investeerde. Aangezien WestLB tot nog toe winst had gemaakt, bestond er ook geen behoefte aan een herstructureringsplan. Een dergelijk plan wilde het Hof van Justitie alleen zien bij herstructureringssteun aan verliesgevende ondernemingen.

b) PASSENDE VERGOEDING VOOR HET VERMOGEN

(104) Volgens WestLB was de voor het Wfa-vermogen betaalde vergoeding passend. Ter onderbouwing van die visie legde WestLB een rapport over van een investeringsbank waaraan zij opdracht had gegeven om de vergoeding te toetsen. In dit deskundigenrapport werd het risicoprofiel van het Wfa-vermogen vergeleken met dat van andere eigen-vermogensinstrumenten op de kapitaalmarkten. Daaruit bleek dat een vergoeding van 0,9 % tot 1,4 % een passende vergoeding was voor de bijzondere Wfa-reserve. Dat kwam overeen met de kosten die WestLB had gemaakt voor het gebruik van het Wfa-vermogen, namelijk 1,1 % (vóór belastingen). WestLB wees erop dat voor de volledige benutting van het Wfa-vermogen nog extra herfinancieringskosten moesten worden gemaakt. Daarvoor werd in de verschillende stukken een percentage van 7,5 % tot 9,3 % genoemd.

(105) WestLB stelde ook dat het door BdB overgelegde cijfermateriaal over het rendement op het eigen vermogen van Duitse banken om verschillende redenen niet juist was. De investeringsperiode waarop BdB zijn berekeningen baseerde, leidde op grond van buitengewone koersontwikkelingen tot zeer hoge rendementswaarden. Het door BdB toegepaste rekenkundig gemiddelde leverde onjuiste resultaten op. Voor dergelijke berekeningen diende het meetkundig gemiddelde („compound annual growth rate") te worden genomen. BdB baseerde zich bij haar berekening op investeringsperioden die irrelevant waren voor een beleggingsbeslissing in 1992, en telde de verschillende jaren meer dan een keer mee omdat rekening werd gehouden met alle mogelijke looptijden. De kredietinstellingen die BdB had gekozen voor de berekening van een gemiddeld

rendement op het eigen vermogen voor grote Duitse banken, waren niet vergelijkbaar met WestLB omdat hun kernactiviteiten verschilden. Het door BdB genoemde gemiddelde rendement van 16,6 % moest voor deze factoren worden gecorrigeerd. Na correctie kwam men uit op een percentage van 5,8 %.

c) SYNERGIE-EFFECTEN

(106) Volgens WestLB bracht de integratie van Wfa in WestLB aanzienlijke kostenbesparingen voor Wfa met zich. In de eerste twee jaar kon het personeelsbestand van Wfa van 588 medewerkers (het personeel van de „oude" Wfa en de medewerkers van de afdeling woningbouw van WestLB, waarvan de personeelskosten vóór de overdracht voor rekening van Wfa kwamen) met 53 personen worden ingekrompen. In de eerste jaren had de integratie van Wfa jaarlijks synergie-effecten van 13 miljoen DEM (7 miljoen EUR) opgeleverd. De inkrimping van het personeelsbestand zou doorgaan, zodat vanaf 1997 circa 25 miljoen DEM (13 miljoen EUR) zou kunnen worden bespaard. Deze bedragen kwamen uitsluitend ten goede aan de woningbouw in de deelstaat. In een ander stuk werd gesproken over een synergie-effect van ten minste 35 miljoen DEM (18 miljoen EUR) per jaar.

(107) In het kader van de integratie heeft WestLB 33 miljoen DEM (17 miljoen EUR) betaald aan het ambtenarenpensioenfonds van de centrale overheid en deelstaatoverheden voor een wijziging van het pensioenstelsel voor de Wfa-medewerkers. Door deze betaling hoefde Wfa later minder kosten te maken.

d) BELASTINGVRIJSTELLINGEN

(108) Volgens WestLB was de voor Wfa geldende vrijstelling van bepaalde soorten belasting in overeenstemming met het Duitse belastingstelsel, waarin was vastgelegd dat deze belastingen niet golden voor instellingen die een publiek doel dienden en niet concurreerden met instellingen die wel belasting betaalden. WestLB zelf was zonder restricties onderworpen aan genoemde belastingen en profiteerde ook niet van de voor Wfa geldende vrijstellingen. Sinds 1 januari 1997 werd geen vermogensbelasting meer geheven en sinds 1 januari 1998 geen ondernemingsbelasting.

e) ONTHEFFING VAN VERPLICHTINGEN

(109) De ontheffing van de verplichtingen in kwestie was geschied vóór de overdracht en de daarop volgende waardering van het Wfa-vermogen. Het bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) was dus een weergave van de situatie zonder de verplichtingen. Aangezien de vergoeding betrekking had op dit bedrag, werd WestLB niet bevoordeeld door de ontheffing.

IV. **OPMERKINGEN VAN DUITSLAND**

(110) Duitsland was van mening dat de transactie geen steunelementen ten gunste van WestLB in de zin van het EG-Verdrag bevatte. De deelstaat had een passende, marktconforme vergoeding ontvangen. Ook voor de andere aandeelhouders van WestLB hield de transactie geen staatssteun in omdat de handhaving van de eigendomsstructuur na integratie van Wfa werd gerechtvaardigd door de door WestLB betaalde passende vergoeding. Ook de voor Wfa geldende belastingvrijstellingen bevatten geen steunelementen ten gunste van WestLB, omdat deze vrijstellingen geheel los stonden van de commerciële activiteiten van de bank.

(111) Volgens Duitsland mocht de Commissie voor een beoordeling van de zaak alleen de omstandigheden als uitgangspunt nemen die golden ten tijde van de investeringsbeslissing, dat wil zeggen eind 1991. Alleen die omstandigheden vormden de basis voor de beleggingsbeslissing van de deelstaat. Volgens Duitsland diende de Commissie zich niet te buigen over latere kwesties en ontwikkelingen, zoals de erkenning van aansprakelijk vermogen door BAKred en de jaarlijkse waardering en integratie van vermogensbestanddelen en verplichtingen van Wfa in de balans van WestLB.

(112) Duitsland stelde dat de overwegingen die hadden geleid tot integratie van Wfa in WestLB teruggingen tot de jaren zeventig en tachtig. Men wilde namelijk de woningbouw op efficiëntere wijze stimuleren. Voor de integratie was het aanvragen van een woningbouwlening een ingewikkelde zaak omdat bij die procedure naast de bevoegde overheidsinstanties ook Wfa en WestLB betrokken waren. WestLB had een eigen afdeling stimulering woningbouw, waarvan de kosten voor rekening van Wfa kwamen. Deze structuur ging gepaard met een dubbele personele bezetting, een dubbele dossiervoering en andere inefficiënties. Na de integratie bleef er voor de begunstigden nog maar één loket over in plaats van twee.

(113) Duitsland stelde voorts dat WestLB ook aan de nieuwe solvabiliteitscriteria had kunnen voldoen door aanvullend vermogen aan te trekken. Om het goed functioneren van de bank op lange termijn te waarborgen, was het echter zinvol geweest om het basisvermogen te vergroten. Uit dit alles bleek dat de inbreng niet primair gericht was op een vergroting van het eigen vermogen van WestLB, maar op potentiële synergie-effecten en efficiëntere procedures bij de stimulering van de woningbouw. De wijziging van de solvabiliteitsvereisten was niet meer dan een aanleiding geweest.

(114) In het desbetreffende wetsvoorstel was al bepaald dat het fonds van de deelstaat bestemd moest blijven voor de stimulering van de woningbouw, dat dit vermogen niet mocht worden aangetast en dat het instrumentarium van het woningbouwbeleid behouden moest blijven. WestLB moest Wfa dan ook beheren als een organisatorisch en economisch zelfstandige eenheid, die een eigen jaarrekening opstelde. Bij een eventuele ontbinding van WestLB had de deelstaat een preferent recht op het zuiver vermogen van Wfa. Alle inkomsten van Wfa moesten te allen tijde worden aangewend voor de stimulering van de woningbouw. WestLB kon alleen dat deel van het vermogen van Wfa dat Wfa zelf niet nodig had als buffer voor haar vermogensbestanddelen, gebruiken voor prudentiële doeleinden. De deelstaat bleef dankzij speciale rechten op het gebied van toezicht, voorlichting en samenwerking een bijzondere invloed houden op Wfa.

(115) Naar buiten toe was de bijzondere reserve onbeperkt aansprakelijk. Bij faillissement of liquidatie van WestLB konden de crediteuren rechtstreeks aanspraak maken op de

bijzondere Wfa-reserve. Ook eventuele verliezen konden volledig worden verrekend met de bijzondere reserve. Intern hadden de eigenaren van WestLB de volgorde van de claims op het garantievermogen van Wfa anders geregeld en was dit vermogen achtergesteld bij het overige eigen vermogen van WestLB. Omdat deze interne afspraak niet van invloed was op de wettelijke aansprakelijkheid naar buiten toe, had BAKred op 30 december 1992 de bijzondere reserve voor een bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard DEM) erkend als basisvermogen.

1. *BEGINSEL VAN DE INVESTEERDER IN EEN MARKTECONOMIE*

(116) Duitsland merkte op dat er voor de deelstaat geen enkele verplichting bestond om als alternatief voor de inbreng van Wfa een privatisering te overwegen die WestLB in staat zou moeten stellen op de kapitaalmarkten het benodigde eigen vermogen aan te trekken. De deelstaat was niet verplicht om WestLB open te stellen voor particulier kapitaal. Een dergelijke argumentatie zou strijdig zijn met artikel 295 van het EG-Verdrag.

(117) Een verhoging van het totale rendement van WestLB was niet vereist omdat alleen bij een kapitaalinbreng van de overheid in verliesgevende ondernemingen rendementsverhogende maatregelen noodzakelijk waren. Het Hof van Justitie had het beginsel van de investeerder in een markteconomie tot nog toe uitsluitend toegepast op overheidsinterventies in verliesgevende ondernemingen en sectoren die te kampen hadden met structurele overcapaciteit. Uit de jurisprudentie kon niet worden afgeleid dat de Commissie het recht had om bij overheidsinvesteringen in gezonde en winstgevende ondernemingen na te gaan of deze ondernemingen ten minste een gemiddeld rendement behaalden. De overheid kon ook strategische langetermijnoverwegingen laten meespelen en beschikte als ondernemer over een bepaalde vrijheid van handelen. Binnen die speelruimte had de Commissie niet het recht om de beslissingen van de overheid als ondernemer te toetsen. De Commissie mocht derhalve geen minimaal rendement eisen zolang ervan kon worden uitgegaan dat de ondernemingen in kwestie op lange termijn geen verliezen leden. Ook hielden gemiddelde rendementswaarden per definitie in dat het rendement van veel ondernemingen onder het branchegemiddelde lag. Voorts was onduidelijk welke ondernemingen en welke periodes als basis voor de berekening van de gemiddelde rendementswaarden moesten worden genomen. De overheid was niet gehouden zich bij haar beslissingen als ondernemer uitsluitend te laten leiden door rendementsoverwegingen. Ook een particuliere investeerder kon andere aspecten laten meewegen. Het stond een ondernemer bijvoorbeeld vrij om ondernemingen met een matig rendement voort te zetten en extra kapitaal in te brengen. De overheid bereikte pas een bepaalde grens wanneer haar gedrag vanuit economisch gezichtspunt niet meer te rechtvaardigen was als dat werd vergeleken met de wijze waarop een particuliere investeerder zich zou gedragen.

(118) De onderhavige transactie kon echter ook wanneer deze getoetst werd aan het beginsel van de investeerder in een markteconomie, gerechtvaardigd worden als een maatregel die een particuliere investeerder eveneens zou hebben getroffen. Het ingebrachte vermogen had een bijzondere bestemming en was om die reden niet te vergelijken met een „normale" inbreng van eigen vermogen. De inbreng van Wfa was commercieel gezien de meest verstandige en efficiënte aanwending van het Wfa-vermogen. Via de inbreng van het Wfa-vermogen in WestLB had de deelstaat dit vermogen zo winstgevend mogelijk ingezet. Als Wfa werd vergeleken met een particulier doelvermogen voor algemeen nut (van bijvoorbeeld een stichting), dan zou de particuliere eigenaar van dit vermogen hetzelfde hebben gedaan om dit elders niet inzetbare vermogen een economisch zinvolle bestemming te geven.

(119) Duitsland was van mening dat de publieke bestemming van het Wfa-vermogen een zaak was van algemeen economisch belang, die op grond van artikel 295 van het EG-Verdrag door de Commissie niet aan een onderzoek kon worden onderworpen. De lidstaten hadden het recht om dergelijke vermogens voor een bepaald doel te creëren.

(120) Volgens Duitsland was de wijze waarop een passende vergoeding werd betaald vanuit steunrechtelijk oogpunt irrelevant. Aangezien de deelstaat een passende vergoeding ontving, was een verhoging van diens aandeel in WestLB niet noodzakelijk of gerechtvaardigd. Een dergelijke verhoging zou de deelstaat een extra economisch voordeel hebben verschaft zonder dat daar iets tegenover stond. Een dergelijke uitbreiding van het aandeel was onder andere gezien het bijzondere karakter van het Wfa-vermogen (gebrek aan liquiditeit, intern achtergestelde aansprakelijkheid) niet aan de orde. Bovendien was aan bepaalde met het Wfa-vermogen vergelijkbare kapitaalmarktinstrumenten evenmin stemrecht gekoppeld. Omdat de overeengekomen vergoeding passend was, genoten de overige aandeelhouders geen extra inkomsten. Daarop zouden ze onder normale marktomstandigheden ook geen recht hebben gehad. Evenmin was WestLB voor andere investeerders daarmee aantrekkelijker geworden. Omdat de aandeelhoudersstructuur van WestLB vaststond en er geen nieuwe (particuliere) aandeelhouders konden bijkomen, zou een hypothetisch te lage vergoeding evenmin van invloed zijn op mogelijke investeringen van particulieren. Als er al feitelijk sprake was van een voordeel voor de andere aandeelhouders, dan nog zou het effect voor de spaarbanken nauwelijks merkbaar zijn.

(121) Omdat de deelstaat een vaste, passende vergoeding ontving en omdat het bij WestLB om een onderneming ging die steeds winstgevend was geweest (en nog steeds was) en de overeengekomen vergoeding beslist kon betalen, was het feitelijke rendement op het eigen vermogen van WestLB niet van belang en hoefde de deelstaat geen hoger rendement van de bank te eisen.

2. *PASSENDE VERGOEDING VOOR HET VERMOGEN*

(122) Duitsland was van mening dat WestLB een passende vergoeding voor het overgedragen vermogen betaalde. De deelstaat had steeds als voorwaarde gesteld dat WestLB voor het beschikbaar gestelde vermogen een vergoeding diende te betalen. De belanghebbenden hadden uitvoerig gesproken over de hoogte van en de berekeningsgrondslag voor de vergoeding. Aangezien in 1991 nog niet bekend was welk bedrag door BAKred zou worden erkend als basisvermogen, werd ten tijde van de overdracht alleen een principeafspraak gemaakt over de vergoeding en werd deze

dus niet concreet vastgesteld. Het feitelijke percentage van 0,6 % werd in 1993 na onderhandelingen met de andere aandeelhouders van WestLB vastgesteld ([1]). Duitsland heeft de Commissie geen documenten ter hand gesteld met een toelichting op de berekening van dit percentage. Het stelde dat steunrechtelijk gezien niet de overwegingen die hadden geleid tot het vergoedingspercentage, maar louter het resultaat daarvan van doorslaggevend belang waren en dat dit resultaat passend was. De vaste vergoeding moest worden betaald uit de uitkeerbare winst, ofwel de winst vóór uitkering van dividend. Mocht de vergoeding in enig jaar niet wordt uitgekeerd omdat er geen winst was gemaakt, dan bestond er geen recht op vereveningsuitkeringen in de jaren daarna ([2]). Het percentage van 0,6 % kwam voor WestLB neer op circa 1,1 % aan kosten vóór belastingen.

(123) In de volgende tabel staan de bedragen vermeld die WestLB aan de deelstaat heeft betaald als vergoeding voor het overgedragen vermogen:

(124) Tabel 4: Vergoeding van WestLB voor het overgedragen Wfa-vermogen (gegevens van Duitsland)

(in miljoen DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Vergoeding (voor belastingen)	0,0	27,9	30,8	33,4	33,9	34,0	34,0	[…]	[…]	[…]	[…]
Afkoopsom voor pensioenrechten van de Wfa-medewerkers	33,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	[…]	[…]	[…]	[…]
Totale vergoeding aan de deelstaat	33,1	27,9	30,8	33,4	33,9	34,0	34,0	[…]	[…]	[…]	[…]

(125) Duitsland legde rapporten van een extern adviesbureau over dat in opdracht van WestLB was nagegaan hoe hoog een passende vergoeding voor vermogensbeleggingen met hetzelfde risicoprofiel als het Wfa-vermogen in 1991 zou zijn uitgevallen. Daarin werden de vergoedingsvoorwaarden en het interne en externe risicoprofiel onderzocht. De uitkomsten werden vergeleken met verschillende op de internationale kapitaalmarkten voorkomende kapitaalinstrumenten om een passende vergoeding te kunnen berekenen. De vergelijking wordt in de volgende alinea toegelicht. De rapporten kwamen uit op een passende vergoeding tussen 0,9 % en 1,4 %. Aangezien bij een vergoeding van 0,6 % de kosten vóór belastingen voor WestLB neerkwamen op 1,1 %, werd de vergoeding als passend aangemerkt. Behalve deze directe vergoeding moesten ook de synergie-effecten van de vermogensoverdracht in aanmerking worden genomen.

a) VERGELIJKING MET ANDERE VERMOGENSINSTRUMENTEN

(126) In de rapporten werd geconstateerd dat het rendement van een kapitaalinstrument afhankelijk was van het risicoprofiel van dat kapitaalinstrument. Hoe hoger het risico, des te hoger de risico-opslag ofwel het renteverschil met veilige staatsleningen. Bij een analyse van het risicoprofiel van een kapitaalinstrument waren daarom met name de volgende drie factoren van belang: de aan de lopende rentebetalingen verbonden voorwaarden, de positie van investeerders bij een lopend verlies en hun positie bij faillissement of liquidatie. In de rapporten werden een aantal kapitaalinstrumenten op de financiële markten (gewone aandelen, derdenbelangen, winstbewijzen, „perpetual preferred share", „trust preferred securities" en achtergestelde leningen) beschreven aan de hand van bepaalde kenmerken ([3]) en vergeleken met het Wfa-vermogen. Volgens de rapporten was het Wfa-vermogen het beste te vergelijken met winstbewijzen, „perpetual preferred shares" en derdenbelangen ([4]). Van de genoemde kapitaalbewijzen waren de „trust preferred shares" en „perpetual preferred shares" in Duitsland niet erkend. Volgens de rapporten bestonden er in Duitsland eind 1991 de volgende kapitaalinstrumenten met basisvermogenkwaliteit: gewone aandelen, preferente aandelen en derdenbelangen.

(127) Er werd op gewezen dat de crediteuren bij een faillissement van WestLB de beschikking kregen over het Wfa-vermogen (aansprakelijkheidsfunctie). Tegelijkertijd kon WestLB verliezen onbeperkt compenseren met de bijzondere Wfa-reserve (verliescompensatiefunctie). De interne afspraken en de bijzondere bestemming van het Wfa-vermogen waren in

([1]) De vergoeding van 0,6 % per jaar werd vastgelegd in een van 11 november 1993 daterend protocol bij de mantelovereenkomst.

([2]) Duitsland stelde dat de aandeelhouders onderling wel waren overeengekomen dat dergelijke vereveningsuitkeringen zouden plaatsvinden, maar dat WestLB daartoe niet wettelijk verplicht was.

([3]) Het ging om de volgende kenmerken: land van emissie en emittent, prudentiële classificatie, kenmerkende looptijd, positie bij faillissement, liquidatie of verliezen, mogelijkheid tot voortijdige opzegging, tot vervroegde aflossing, tot uitstel van rentebetaling, of tot cumulatief uitstel.

([4]) In de ene versie werd het Wfa-vermogen vergeleken met winstbewijzen en „perpetual preferred stock", in de andere met alle drie de instrumenten.

dat verband niet van belang. Intern was de bijzondere reserve achtergesteld bij het overige eigen vermogen van WestLB en dat was voor een investeerder van doorslaggevend belang.

(128) Wat de verliescompensatiefunctie betrof, was de bijzondere Wfa-reserve te vergelijken met „perpetual preferred shares". Omdat de bijzondere Wfa-reserve echter evenals winstbewijzen (die onder aanvullend vermogen vielen) pas werd aangesproken als het overige basisvermogen van WestLB was uitgeput en als ook de winstbewijzen al gedeeltelijk samen met dit overige basisvermogen waren aangesproken, liep deze reserve minder risico dan de winstbewijzen. Hetzelfde gold voor derdenbelangen.

(129) Wat de aansprakelijkheidsfunctie betrof, werd de bijzondere reserve na het overige basisvermogen, maar nog voor de derdenbelangen en winstbewijzen en voor het overig aanvullend vermogen aangesproken. Daarmee liep de bijzondere Wfa-reserve een hoger risico dan winstbewijzen en derdenbelangen. Ook in dit opzicht was de bijzondere Wfa-reserve te vergelijken met „perpetual preferred shares". Aangezien een faillissement van WestLB zeer onwaarschijnlijk was, kon dit risico echter feitelijk buiten beschouwing worden gelaten. Een investeerder zou de aan dit risico verbonden kosten zeer laag inschatten.

(130) De rente voor het Wfa-vermogen zou worden betaald uit de uitkeerbare winst en voorrang krijgen boven dividenduitkeringen. Mocht de winst niet voldoende zijn, dan werd er geen vergoeding betaald. Deze regeling vertoonde fundamentele overeenkomsten met die voor „perpetual preferred shares". Aan winstbewijzen kleefde minder risico, aangezien gederfde rentebetalingen uitgesteld en later cumulatief nabetaald konden worden. Ook bij derdenbelangen waren cumulatieve nabetalingen mogelijk. Bij de bijzondere Wfa-reserve had het risico van niet-betaling uitsluitend betrekking op de risico-opslagpremie (op grond van de liquiditeitsnadelen, zie hierna), terwijl het bij de andere twee instrumenten betrekking had op de gehele coupon (risicovrij rendement plus risicomarge). Wat de rentebetalingen betrof, lag het risico van de bijzondere Wfa-reserve dus iets lager dan dat van de andere drie instrumenten.

(131) In de rapporten werd geconcludeerd dat de risico-opslag voor de bijzondere Wfa-reserve lager moest liggen dan die voor winstbewijzen, derdenbelangen en „perpetual preferred shares". Voor winstbewijzen werd een historische marge vóór belastingen tussen 1,0 en 1,2 % genoemd, voor derdenbelangen een marge tussen 1,1 en 1,5 % en voor „perpetual preferred shares" tussen 1,5 en 2,0 %. [1] Voor de bijzondere Wfa-reserve werd voor de periode 1993-1996 een vergoeding van 1,1 % becijferd. [2] Voor 1992 werd een percentage van 255 % genoemd. [3] Ook de synergie-effecten moesten in aanmerking worden genomen. Al met al luidde de conclusie dat WestLB in 1992 een te hoge vergoeding en in 1993 tot 1996 een passende vergoeding had betaald.

b) LIQUIDITEITSNADELEN

(132) Duitsland was van mening dat een kapitaalinbreng in contanten resulteerde in een vergroting van het eigen vermogen én liquiditeit verschafte. De liquide middelen konden worden herbelegd en rente opbrengen. Daarvoor vroeg de investeerder een vergoeding. De integratie van Wfa vergrootte het eigen vermogen van WestLB, maar leverde geen liquiditeit op. Het Wfa-vermogen was uitsluitend bestemd voor stimulering van de woningbouw. Anders dan bij een kapitaalinbreng in contanten kon WestLB geen liquide middelen herbeleggen, maar moest zij om hetzelfde resultaat te bereiken liquide middelen aantrekken op de kapitaalmarkt. Dit bracht extra rentekosten met zich. Volgens het rapport kon de deelstaat op grond van dit gebrek aan liquiditeit slechts een vergoeding vragen die niet hoger lag dan de risico-opslag, ofwel het verschil tussen het totale rendement van een investering en het rendement van een staatslening van de Duitse overheid.

(133) Voorts werd erop gewezen dat voor nagenoeg alle risicodragende transacties van een kredietinstelling liquiditeit vereist was. Dat gold bijvoorbeeld ook voor swaps, termijncontracten en derivaten. Alleen voor borgstellingen en garanties was geen liquiditeit nodig, maar deze werden ook niet in de balans van de kredietinstelling opgevoerd.

(134) Wat de relevante herfinancieringskosten betrof, diende te worden uitgegaan van het rendement op een langlopende, risicovrije staatslening (looptijd tien jaar). Eind 1991 bedroeg het rendement op de secundaire markt 8,26 %. De werkelijke gemiddelde herfinancieringskosten bedroegen voor WestLB in november 1991 9,28 %.

c) VERMOGENSBASIS VOOR DE BEREKENING VAN DE VERGOEDING

(135) Volgens Duitsland moest de vergoeding overeenkomstig een protocol bij de mantelovereenkomst worden betaald voor het beslag dat WestLB gemiddeld zou leggen op de bijzondere Wfa-reserve voor haar eigen activiteiten, en wel vanaf 1993. In werkelijkheid betaalde WestLB de vergoeding echter niet voor het werkelijke beslag, maar voor het mogelijke beslag, dat wil zeggen voor het deel van de bijzondere reserve dat niet werd gebruikt als buffer voor de eigen activiteiten van Wfa.

[1] Omdat „perpetual preferred shares" in Duitsland niet beschikbaar waren, is gebruikgemaakt van de gegevens van de Amerikaanse en de Britse markt.

[2] Dit percentage berustte op een vergoeding van 0,6 %, 46 % inkomstenbelasting tot 1993 en 42 % daarna en een solidariteitstoeslag van 3,75 % in 1992, 0 % in 1993 en 7,5 % daarna.

[3] Dit berustte op het feit dat BAKred de bijzondere reserve pas op 30 december 1992 had erkend zodat bij de berekening werd uitgegaan van een daadwerkelijk door WestLB als buffer gebruikt deel van slechts 2 miljoen DEM (1 miljoen EUR). Ook had dit te maken met het feit dat WestLB in 1992 33 miljoen DEM (17 miljoen EUR) voor toekomstige pensioenaanspraken had betaald en dit bedrag werd aangemerkt als vergoeding die WestLB in dat jaar aan de deelstaat had betaald.

(136) Het resterende bedrag, dat wil zeggen het deel van de bijzondere reserve dat werd gebruikt als buffer voor de eigen activiteiten van Wfa, alsmede de 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR) die als eigen vermogen in de balans van WestLB verscheen, maar niet door BAKred als basisvermogen was erkend, hadden voor WestLB geen economisch nut omdat WestLB dit niet kon gebruiken als buffer voor extra risicodragende activiteiten. De in de balans opgevoerde 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR) was niet meer dan het restbedrag van de waardering. Aangezien ratingbureaus en ervaren investeerders uitsluitend keken naar het erkende bedrag, had het bedrag van 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR) voor WestLB economisch gezien geen waarde. Geen enkele particuliere investeerder zou daarvoor op de markt een vergoeding kunnen eisen, omdat de bank altijd over andere mogelijkheden beschikte om op de markt (onder meer contant) eigen vermogen aan te trekken dat wel werd erkend als basisvermogen.

(137) De activa en passiva van Wfa werden elk jaar opnieuw verdisconteerd om ze in de balans van WestLB tegen hun contante waarde op te kunnen voeren. Aangezien rentebetalingen en aflossingen weer tegen een lage rente werden uitgezet als langlopende woningbouwleningen, kon de nominale waarde van het Wfa-vermogen toenemen, maar de verdisconteerde en risicogewogen waarde afnemen.

d) SYNERGIE-EFFECTEN

(138) Volgens de informatie van Duitsland verwachtte de deelstaat van de Wfa-integratie synergie-effecten die op langere termijn op meer dan 30 miljoen DEM (15 miljoen EUR) per jaar konden uitkomen aangezien de aanvraagprocedure eenvoudiger werd — onder meer omdat geen dubbel werk meer werd verricht — de communicatie minder gecompliceerd en sneller verliep en er minder gecoördineerd hoefde te worden. Wfa had sinds de integratie minder personeel nodig en hoefde geen vergoeding meer te betalen voor werkzaamheden die voor die tijd door de WestLB-afdeling stimulering woningbouw voor Wfa werden verricht. De verwachtingen van de deelstaat waren uitgekomen en de integratie van Wfa in WestLB was bedrijfseconomisch gezien de enige manier om deze synergie-effecten te bewerkstelligen. Afgezien daarvan viel de wijze waarop de deelstaat synergie bewerkstelligde, onder diens vrijheid van handelen als ondernemer, die werd beschermd bij artikel 295 van het EG-Verdrag.

(139) Duitsland wees erop dat WestLB in 1992 33 miljoen DEM (17 miljoen EUR) voor bestaande en te verwachten pensioenaanspraken van Wfa-medewerkers had betaald, waardoor de toekomstige kosten voor Wfa lager uitvielen. Deze betalingen werden in de boeken van WestLB over een periode van 15 jaar met 1,6 miljoen DEM (0,8 miljoen EUR) per jaar afgeschreven.

3. *BELASTINGVRIJSTELLINGEN*

(140) Volgens Duitsland was de voor Wfa geldende ontheffing van vermogens-, ondernemings- en vennootschapsbelasting in overeenstemming met het Duitse belastingstelsel. Wfa en andere publiekrechtelijke ondernemingen waren vrijgesteld van belasting omdat ze niet concurreerden met belastingplichtige financiële instellingen, maar door de overheid werden gebruikt voor bepaalde stimuleringsdoeleinden. Dankzij de bedragen die door de belastingvrijstelling werden bespaard, hoefde de overheid minder middelen uit te trekken voor de Wfa-activiteiten. WestLB betaalde over haar totale inkomsten (dus ook over het geld dat was verdiend met de commerciële bedrijfsactiviteiten waarvoor het eigen vermogen van Wfa als buffer diende) het volle bedrag aan belastingen en werd niet financieel begunstigd door de belastingontheffing van Wfa aangezien het als basisvermogen erkende bedrag daarmee niet steeg. Ook al zou de belastingvrijstelling wel leiden tot een verhoging van het erkende vermogen, dan nog zou WestLB daardoor niet begunstigd worden aangezien zij in dat geval een passende vergoeding voor het verschil zou moeten betalen.

(141) Wat de vermogens- en ondernemingsbelasting betrof, kon een vermogensbestanddeel slechts eenmaal belast worden en diende dit daar te worden belast waar het rechtstreeks werd ingezet. Aangezien het Wfa-vermogen op dit rechtstreekse niveau, dat wil zeggen bij de stimulering van de woningbouw, van belasting ontheven was, kon het niet worden belast op het moment dat het werd ingezet voor een ander, secundair doel. Dit zou in tegenspraak zijn met het Duitse fiscaal recht. Hetzelfde gold voor de integratie van een particuliere, van belasting vrijgestelde instelling in een particuliere bank. Aangezien deze belastingvrijstelling geen gratis vermogensvoordeel voor WestLB inhield, was er ook geen sprake van staatssteun. Bovendien werd er sinds 1997 geen ondernemingsbelasting en sinds 1998 geen vermogensbelasting meer geheven omdat het Duitse constitutionele hof die strijdig met de grondwet had verklaard.

4. *ONTHEFFING VAN VERPLICHTINGEN*

(142) Duitsland merkte op dat met de opheffing van de garantieverplichting werd voorkomen dat het woningbouwfonds van de deelstaat gestaag slonk als gevolg van de verplichtingen die jaarlijks ontstonden. Het vermogen van de deelstaat zou door die opheffing niet afnemen omdat het woningbouwfonds waarover de deelstaat weer de beschikking zou krijgen bij een eventuele liquidatie van Wfa, navenant groter zou uitvallen. Aangezien de Wfa-verplichtingen alleen bij een dergelijke liquidatie opeisbaar werden, had de opheffing van de garantieverplichting geen invloed op de economische positie van de deelstaat. In feite zag de deelstaat alleen maar af van een vordering op zichzelf.

(143) Bij de waardering van het aansprakelijk vermogen van Wfa door BAKred was rekening gehouden met de opheffing van verplichtingen. Op grond daarvan betaalde WestLB een passende vergoeding. WestLB had daarom geen enkel financieel voordeel van de opheffing van de garantieverplichting.

5. *REACTIES OP DE OPMERKINGEN VAN DE BELANGHEBBENDEN*

(144) Wat de opmerkingen van de twee bankassociaties betrof, verklaarde Duitsland dat de algemene verwijten niet gestaafd werden door feiten of concrete klachten van kredietinstellingen over de marktactiviteiten van WestLB. De in een van de opmerkingen aan de orde gestelde *Anstaltslast* en *Gewährträgerhaftung* hielden geen verband met de onderhavige zaak en moesten afzonderlijk worden beoordeeld.

(145) Wat de BdB-opmerkingen betrof, wees Duitsland erop dat de inbreng van Wfa geen ad-hocoplossing was, maar op langetermijnoverwegingen van strategische aard berustte, die met name gericht waren op een grotere efficiency van Wfa. In de jurisprudentie van het Hof van Justitie was geen zaak te vinden waarin een overheidsinvestering in een gezonde, winstgevende onderneming was aangemerkt als staatssteun. De zaak waarnaar BdB verwees, had betrekking op verliesgevende ondernemingen. Aangezien WestLB sinds haar oprichting steeds winst had gemaakt, kon het beginsel van de investeerder in een markteconomie in dit geval niet worden toegepast. Deze visie wordt gestaafd door de jurisprudentie van het Hof van Justitie, dat dit beginsel nooit had toegepast op gezonde en winstgevende ondernemingen. Ook een particuliere investeerder ging niet uitsluitend uit van het te verwachten rendement, maar liet ook andere strategische overwegingen meespelen. Bij reddings- en herstructureringssteun speelden andere overwegingen een rol dan bij een vergroting van het vermogen van een winstgevende onderneming. Overheidsinvesteringen konden niet simpelweg worden beoordeeld op de vraag of deze al dan niet het gemiddelde rendement in de sector opleverden. Dan zou immers elke overheidsinvestering in een bank met een lager dan gemiddeld rendement neerkomen op staatssteun, ook al zouden op hetzelfde moment ook particuliere investeerders in die onderneming investeren. Investeerders keken niet naar het branchegemiddelde, maar naar de vooruitzichten voor de toekomst.

(146) Op grond van de staatssteunregels konden alleen de voorwaarden voor de inbreng van het Wfa-vermogen en niet de bij artikel 295 van het EG-Verdrag beschermde bijzondere kenmerken van het Wfa-vermogen aan een onderzoek worden onderworpen. Aangezien het ingebrachte Wfa-vermogen vanwege het bijzondere karakter ervan onder dit artikel viel, mocht het niet worden vergeleken met normaal ingebracht liquide eigen vermogen. Een privaatrechtelijke stichting zou voor hetzelfde doel kunnen worden gebruikt als Wfa zonder dat dit gevolgen zou hebben voor de aanwending van de inkomsten voor het specifieke doel van de stichting.

(147) Wat het risicoprofiel van het Wfa-vermogen betrof, moest een onderscheid worden gemaakt tussen de deelstaat als eigenaar van WestLB en als belegger van de bijzondere Wfa-reserve. Als Wfa-investeerder liep de deelstaat een geringer risico omdat de aandeelhouders van WestLB onderling waren overeengekomen dat de bijzondere reserve intern werd achtergesteld. Het risico van de deelstaat als Wfa-investeerder bleef beperkt tot het overgedragen vermogen en reikte in tegenstelling tot hetgeen BdB beweerde, niet verder.

(148) Duitsland beweerde dat de door BdB overgelegde (en uit het rapport van een onafhankelijke expert afkomstige) rendementsberekeningen onjuist waren en onderbouwde dit met een contra-expertise die was opgesteld in opdracht van WestLB. Volgens deze expertise hadden de voornaamste fouten betrekking op een onjuiste berekeningsmethode (rekenkundig gemiddelde in plaats van meetkundig gemiddelde, de „compound annual growth rate") en op het feit dat werd uitgegaan van irrelevante investeringsperioden. Na correctie van deze fouten daalde het rendement van particuliere grote Duitse banken van 16,86 % vóór belastingen tot 7,0 %. Ook konden de voor de berekening gebruikte particuliere Duitse banken niet worden vergeleken met WestLB omdat het accent bij hen op andere activiteiten lag. Als gebruik werd gemaakt van gegevens over vergelijkbare banken, daalde het rendement op het eigen vermogen tot 5,8 %. Bovendien was het BdB-rapport gebaseerd op een niet-representatieve waarnemingsperiode (1982-1992) omdat deze periode twee beurshausses omvatte. Een kortere waarnemingsperiode zou resulteren in nog lagere rendementscijfers.

(149) Duitsland was het niet eens met de BdB-argumentatie dat met het liquiditeitsnadeel al rekening was gehouden bij de verdiscontering van de nominale waarde van het Wfa-vermogen en dat daarom herfinancieringskosten in verband met het niet-liquide karakter ervan niet mochten meetellen. Duitsland was van mening dat deze verdiscontering niets te maken had met het liquiditeitsaspect, maar louter met het feit dat het Wfa-vermogen voor het grootste deel was opgebouwd uit langlopende renteloze en laagrentende activa en passiva. Zelfs een geringe rendementsaftrek van 2,7 % vóór belastingen in verband met herfinancieringskosten werd van de hand gewezen. Het daartoe door BdB overgelegde standpunt van een deskundige was onjuist omdat daarin de inkomsten van de bank uit bancaire activiteiten werden verward met de inkomsten van een externe investeerder. Bovendien ging het BdB-rapport uit van bruto-inkomsten en niet van netto-inkomsten, hetgeen voor een juiste vergelijking wel noodzakelijk was. Dienaangaande legde Duitsland een eigen, door een extern adviesbureau geschreven rapport over.

(150) Synergieën deden zich uitsluitend voor bij Wfa en niet binnen WestLB omdat er geen dubbel werk meer werd verricht en parallel werkende administratieve eenheden werden opgeheven (verplaatsing van de vroegere afdeling woningbouw van WestLB). De synergie-effecten stonden daarom geheel los van de economische, organisatorische en personele scheiding tussen Wfa en WestLB. Dankzij deze effecten, die een rechtstreeks gevolg waren van de integratie van Wfa in WestLB, hoefde de deelstaat minder bij te dragen aan Wfa.

(151) Het verschil tussen de in de balans opgevoerde bijzondere Wfa-reserve en het door BAKred prudentieel erkende bedrag was duidelijk gemeld aan de buitenwereld. Voor een schuldeiser had het prudentieel niet-erkende vermogen niet de waarde van aansprakelijk vermogen. Aangezien alleen het deel dat WestLB kon gebruiken als buffer voor haar bancaire activiteiten, voor haar van economisch nut was, kon de deelstaat voor het resterende bedrag geen vergoeding vragen.

(152) BAKred had bij de waardering van het Wfa-vermogen rekening gehouden met de opheffing van verplichtingen. Op basis daarvan betaalde WestLB de vergoeding. Het feit dat Wfa was ontheven van haar garantieverplichting, was niet van invloed geweest op de economische positie van de deelstaat. WestLB werd ook niet begunstigd door de belastingontheffing.

V. AKKOORD TUSSEN BDB, DE DEELSTAAT EN WESTLB

(153) Op 13 oktober 2004 deelden klaagster BdB, de deelstaat en WestLB de Commissie mede dat ze een akkoord hadden gesloten over de procedure die was ingeleid wegens staatssteun aan WestLB. De partijen bij het akkoord bleven vasthouden aan hun principiële juridische argumenten, maar waren het wel eens geworden over de parameters die zij zelf geschikt achtten voor de vaststelling van een passende vergoeding. Zij verzochten de Commissie bij haar besluit rekening te houden met het akkoord.

(154) Eerst hebben de partijen op basis van de CAPM (Capital Asset Pricing Model) de te verwachten minimale vergoeding voor een hypothetische deelneming in het aandelenkapitaal van WestLB ten tijde van de inbreng vastgesteld. Deze minimumvergoeding voor het deel van het Wfa-vermogen dat BAKred als basisvermogen had erkend en dat Wfa niet gebruikte als buffer voor haar eigen activiteiten (stimulering van de woningbouw), zou 10,19 % per jaar moeten bedragen.

(155) Bij de berekening van deze minimale vergoeding was gebruikgemaakt van de langlopende risicovrije rente die de deelstaatbanken hadden vastgesteld aan de hand van de REX10 Performance Index van de Duitse beurs, en van de bètafactoren die geraamd waren op basis van een KPMG-rapport van 26 mei 2004 waartoe de deelstaatbanken opdracht hadden gegeven. Concreet betekende dit voor WestLB een risicovrije basisrente van 7,15 % ten tijde van de inbreng. De bètafactor was op basis van het KPMG-standpunt vastgesteld op 0,76 ten tijde van de inbreng. De marktrisicopremie was op een uniform percentage van 4 % vastgesteld.

(156) Het rentepercentage van 10,16 % (1 januari 1991) dat als uitgangspunt werd genomen, was als volgt berekend: risicovrije rente 7,15 % + (algemene marktrisicopremie 4,0 % x bètafactor 0,76).

(157) Daarna was vanwege het gebrek aan liquiditeit van het doelvermogen een aftrek vastgesteld. Daarbij werd de genoemde risicovrije rentevoet van 7,15 % als grondslag voor de brutoherfinancieringskosten gebruikt. Voor de berekening van de relevante nettoherfinancieringskosten was de fiscale last voor WestLB ten tijde van de inbreng op een vast percentage van 50 % vastgesteld. Daarmee kwam de aftrek uit op 3,57 %.

(158) Tenslotte volgde een toeslag van 0,3 % omdat er geen stemrechten waren verleend.

(159) In totaal kwam de vergoeding die voor het doelvermogen passend werd geacht, daarmee uit op 6,92 % (na belastingen) voor het deel van het Wfa-vermogen dat BAKred had erkend als basisvermogen en dat Wfa niet gebruikte als buffer voor haar eigen activiteiten.

(160) De partijen waren het erover eens dat met de invoering van het moeder-dochter-model op 1 januari 2002 een eind kwam aan de feitelijke steun als gevolg van de inbreng van Wfa.

VI. BEOORDELING VAN DE MAATREGEL

(161) Om de maatregel volgens de bepalingen van het EG-Verdrag te kunnen beoordelen, moet eerst worden nagegaan of de maatregel staatssteun inhoudt in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag.

1. *STAATSMIDDELEN EN BEGUNSTIGING VAN EEN BEPAALDE ONDERNEMING*

(162) Wfa was een publiekrechtelijke instelling met als enige aandeelhouder de deelstaat en met als opdracht de stimulering van de woningbouw via het verstrekken van laagrentende en renteloze leningen. De deelstaat stond in het kader van de *Anstaltslast* en *Gewährträgerhaftung* garant voor al haar verplichtingen. De belangrijkste financieringsbron voor Wfa was het woningbouwfonds van de deelstaat, dat werd gevoed uit jaarlijkse bijdragen uit de deelstaatbegroting en rentebaten uit de woningbouwleningen.

(163) Als een dergelijk overheidsvermogen met commerciële waarde wordt overgedragen aan een onderneming zonder dat daar een passende vergoeding tegenoverstaat, dan ligt het voor de hand dat er sprake is van staatsmiddelen in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag.

(164) Om te beoordelen of de overdracht van staatsmiddelen aan een publieke onderneming deze onderneming begunstigt en de overdracht zodoende een steunmaatregel in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag kan behelzen, hanteert de Commissie het beginsel van de investeerder in een markteconomie. Dit beginsel is door het Hof van Justitie in een reeks arresten onderschreven (en nader ingevuld). Onder punt 3 vindt een beoordeling aan de hand van dit beginsel plaats. Als er sprake is van staatssteun, dan kan WestLB — een onderneming in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag — duidelijk als begunstigde worden aangemerkt.

2. *CONCURRENTIEVERVALSING EN NADELIGE GEVOLGEN VOOR HET HANDELSVERKEER TUSSEN DE LIDSTATEN*

(165) Met de liberalisering van de financiële diensten en de integratie van de financiële markten wordt de banksector in de Gemeenschap steeds gevoeliger voor concurrentievervalsing. Deze tendens wordt momenteel nog versterkt door de economische en monetaire unie die ervoor zorgt dat de concurrentiebelemmeringen op de markten voor financiële diensten worden weggewerkt.

(166) Volgens het jaarverslag 1997 ziet WestLB zich als een algemene internationale handelsbank, als centrale bank

voor de spaarbanken en als bank voor deelstaat en gemeenten. WestLB noemt zichzelf een Europese, in de wholesale-sector opererende bankgroep die actief is in de belangrijkste mondiale financiële en economische centra. In het buitenland is zij vooral aanwezig in alle andere belangrijke Europese landen. Daar heeft zij dochterondernemingen, vestigingen en vertegenwoordigingen. Wereldwijd heeft het WestLB-concern vertegenwoordigingen in meer dan 35 landen.

(167) Ondanks haar benaming, haar traditionele rol en haar bij wet geregelde taken is WestLB geenszins een lokale of regionale bank. Van haar aanwezigheid in Europa en op de internationale markten is reeds gewag gemaakt in deel II, punt 1. De buitenlandse activiteiten van de bank droegen in 1997 voor 48 % bij aan de niet-geconsolideerde inkomsten. In het jaarverslag over 1997 wordt vermeld dat de groei van de bank in dat jaar vooral te danken is aan de toename van de buitenlandse activiteiten.

(168) Daaruit blijkt duidelijk dat WestLB met haar bankdiensten concurreert met andere Europese banken buiten Duitsland en — aangezien ook banken uit andere Europese landen op de Duitse markt actief zijn — in Duitsland. Dit wordt bevestigd door het feit dat bankassociaties uit twee andere lidstaten hun opmerkingen hebben toegezonden. Het lijdt dan ook geen twijfel dat steun aan WestLB de mededinging verstoort en het handelsverkeer tussen lidstaten nadelig beïnvloedt.

(169) Ook moet worden gewezen op de nauwe samenhang tussen het eigen vermogen van een kredietinstelling en de bankactiviteiten van die instelling. Een bank kan alleen functioneren en haar commerciële werkzaamheden uitbreiden als zij de beschikking heeft over voldoende als zodanig erkend eigen vermogen. Aangezien WestLB dankzij de overheidsmaatregel erkend eigen vermogen voor solvabiliteitsdoeleinden heeft ontvangen, was dit rechtstreeks van invloed op de commerciële mogelijkheden van de bank.

3. *BEGINSEL VAN DE INVESTEERDER IN EEN MARKTECONOMIE*

(170) Om te beoordelen of een financiële maatregel van een publieke aandeelhouder ten gunste van diens onderneming staatssteun behelst, past de Commissie het beginsel van de „investeerder in een markteconomie" toe. Dit beginsel werd door de Commissie in tal van zaken toegepast en werd door het Hof van Justitie in een aantal arresten onderschreven en nader ingevuld ([1]). Het stelt de Commissie in staat met de bijzondere omstandigheden van een zaak rekening te houden, zoals bepaalde strategieën van een holding of concern, of een onderscheid te maken tussen de korte- en langetermijnbelangen van investeerders. Het beginsel van de investeerder in een markteconomie wordt ook in de onderhavige zaak toegepast.

(171) Volgens dit beginsel is er geen sprake van staatssteun wanneer middelen beschikbaar worden gesteld op voorwaarden „waarop een particuliere investeerder het aanvaardbaar zou vinden middelen beschikbaar te stellen van een vergelijkbare particuliere onderneming, aangenomen dat de investeerder onder normale omstandigheden in een vrije-markteconomie handelt" ([2]). In het bijzonder moet een financiële maatregel als onaanvaardbaar voor een investeerder in een markteconomie worden aangemerkt wanneer de financiële situatie van de onderneming niet binnen een redelijke termijn uitzicht biedt op een normaal rendement (in de vorm van dividend of een waardestijging) ([3]).

(172) Het is duidelijk dat de Commissie haar beoordeling moet baseren op de gegevens die beschikbaar waren op het tijdstip waarop de investeerder tot de bewuste financiële maatregel heeft besloten. De beslissing tot overdracht van Wfa werd in 1991 door de bevoegde overheidsdiensten genomen. Daarom moet de Commissie de operatie bezien vanuit de toen beschikbare informatie en de op dat moment geldende economische en marktomstandigheden. Als de in deze beschikking vermelde cijfers op latere jaren betrekking hebben, dan worden daarmee alleen de gevolgen van de overdracht voor de situatie van WestLB aangetoond en wordt daarmee de operatie achteraf niet gerechtvaardigd of ter discussie gesteld.

(173) Duitsland heeft de Commissie erop gewezen dat de zaak uitsluitend mocht worden beoordeeld aan de hand van de situatie op het moment waarop tot de overdracht werd besloten, dat wil zeggen eind 1991, en dat de Commissie latere ontwikkelingen buiten beschouwing diende te laten. Dat zou kunnen betekenen dat de Commissie dan geen rekening kan houden met het gegeven dat BAKred in plaats van de gevraagde 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) slechts 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) als basisvermogen heeft erkend, en evenmin met het gegeven dat in 1993 een vergoeding van 0,6 % is overeengekomen. Ten tijde van de overdracht is geen vergoeding vastgesteld, hoewel deelstaat en WestLB het wel erover eens waren dat Wfa 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) waard was. De Commissie acht het daarom juist om bij de beoordeling van de transactie ook de situatie zoals die gold op het moment dat de uiteindelijke vergoeding werd vastgesteld, in aanmerking te nemen.

(174) De Commissie deelt niet de opvatting van Duitsland en van WestLB dat het beginsel van de investeerder in een markteconomie niet van toepassing zou zijn op gezonde en winstgevende ondernemingen en dat dit zou blijken uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie. Het feit dat het beginsel tot nog toe voornamelijk is toegepast op ondernemingen in moeilijkheden betekent niet dat de toepassing ervan beperkt is tot deze categorie ondernemingen.

(175) Herstructureringssteun kan alleen aan ondernemingen worden verleend als het herstructureringsplan leidt tot herstel van de levensvatbaarheid van de onderneming in kwestie, ofwel tot een „normaal" rendement, waarmee de steunontvangende onderneming op eigen kracht door kan

([1]) Zie bijvoorbeeld de arresten in de zaken C-303/88, Italië tegen Commissie, Jurispr. [1991], blz. I-1433 en C-305/89, Italië tegen Commissie, Jurispr. [1991], blz. I-1603.

([2]) Mededeling van de Commissie aan de lidstaten: Toepassing van de artikelen 92 en 93 van het EG-Verdrag en van artikel 5 van de Richtlijn 80/723/EEG van de Commissie op openbare bedrijven in de industriesector, PB C 307 van 13.11.1993, blz. 3, punt 11. Het gaat in deze mededeling weliswaar uitdrukkelijk over de industriesector, maar het beginsel geldt zonder twijfel evenzeer voor alle andere economische sectoren. Wat de financiële diensten betreft, is dit bekrachtigd in een reeks besluiten van de Commissie, onder meer in de zaak Crédit Lyonnais (PB L 221 van 8.8.1998, blz. 28) en in de zaak GAN (PB L 78 van 16.3.1998, blz. 1).

([3]) Overheidsparticipaties in het kapitaal van ondernemingen — Standpunt van de Commissie, Bulletin EG 9-1984, blz. 93 e.v.

gaan, aangezien dit „marktconforme" rendement voor een investeerder in een markteconomie acceptabel is. In de zaken waarin dergelijke beslissingen aan het Hof van Justitie zijn voorgelegd, heeft het Hof nooit ter discussie gesteld dat de Commissie niet alleen kostendekking of een symbolisch rendement, maar een volledig „marktconform" rendement eiste.

(176) Er bestaat geen regel die bij voorbaat uitsluit dat kapitaalinbreng in een rendabele onderneming steunelementen bevat. Zelfs wanneer een onderneming winstgevend is, kan een investeerder onder marktomstandigheden van een (aanvullende) kapitaalinbreng afzien wanneer deze geen passende vergoeding (in de vorm van dividend of een waardestijging) voor de inbreng kan verwachten. Wanneer de onderneming ten tijde van de investering niet genoeg rendeert, zal elke investeerder in een markteconomie maatregelen eisen die het rendement vergroten. Om die reden is het beginsel van de investeerder in een markteconomie gelijkelijk van toepassing op alle publieke ondernemingen, ongeacht of ze verlies- of winstgevend zijn.

(177) Of het waarschijnlijke rendement op het vermogen passend is, hangt weer af van de vraag wat een investeerder in een markteconomie kan verwachten van vergelijkbare investeringen met een vergelijkbaar risico. Het ligt voor de hand dat een onderneming met aanhoudend slechte resultaten zonder uitzicht op verbetering op de lange duur niet levensvatbaar is. Nieuwe investeerders zouden niet bereid zijn om de onderneming meer vermogen te verschaffen en reeds aanwezige investeerders zouden zich uiteindelijk terugtrekken — en eventueel ook verliezen op de koop toe nemen — om hun kapitaal rendabeler te beleggen. De Commissie heeft in haar mededeling aan de lidstaten over de toepassing van de regelingen voor staatssteun aan publieke ondernemingen erop gewezen dat zij bij een vergelijking van het optreden van de overheid met het optreden van een investeerder in een markteconomie de financiële positie van de onderneming zal beoordelen voor het tijdstip waarop de inbreng van extra vermogen is voorzien en „met name indien een onderneming niet verliesgevend is" ([1]).

(178) Bovendien moet in aanmerking worden genomen dat „gezonde en winstgevende ondernemingen" niet gelijk kunnen worden gesteld met ondernemingen die geen verliezen lijden. Een onderneming die slechts weinig winst maakt of geen verlies lijdt, maar ook geen winst maakt, kan in feite niet worden beschouwd als een gezonde en winstgevende onderneming. Het is zeker moeilijk om een „gemiddeld rendement" te bepalen omdat dat afhankelijk is van een aantal factoren, bijvoorbeeld het risico in de sector waarbinnen de onderneming actief is. Ondernemingen die gedurende een bepaalde periode een lagere winst maken dan ondernemingen met een vergelijkbare risicostructuur, zullen evenwel, zoals reeds is opgemerkt, op de lange duur uit de markt worden gedrukt. Het standpunt van Duitsland en WestLB kan tot een situatie leiden waarin de overheid investeert in ondernemingen met een jaarlijkse winst van 1 EUR zonder rekening te hoeven houden met de staatssteunregels in het EG-Verdrag.

(179) Het is inderdaad niet de taak van de Commissie om bij alle publieke ondernemingen met een lager dan gemiddeld rendement meteen een procedure in te leiden. Ook particuliere ondernemingen liggen soms wat rendement betreft onder het gemiddelde (het is logisch dat er bij een gemiddelde afwijkingen naar beneden en naar boven voorkomen). Een normale marktonderneming zou echter in een dergelijke situatie proberen haar rendement te verhogen, en herstructureringsmaatregelen en andere maatregelen nemen om ervoor te zorgen dat de situatie niet chronisch wordt. Investeerders in een markteconomie verwachten dan ook dat in dergelijke gevallen maatregelen worden genomen.

(180) Ook moet, zoals reeds gezegd, een onderscheid worden gemaakt tussen bestaande en nieuwe investeringen omdat de uitgangspunten — maar niet de grondbeginselen — voor investeringsbeslissingen onderling verschillen. Bij een bestaande investering zouden investeerders eerder bereid kunnen zijn om korte tijd een wat lager (of zelfs een negatief) rendement voor lief te nemen als ze een verbetering van de situatie verwachten. Ook kan het zeker voorkomen dat investeerders hun investering in een weinig renderende onderneming verhogen. Ze zullen daar echter van afzien als op lange termijn niet een verbetering van de situatie en een passend rendement te verwachten zijn. Verwachten de investeerders dat de combinatie van risico en rendement slechter uitvalt dan bij vergelijkbare ondernemingen, dan zullen ze een desinvestering in overweging nemen. Bij een nieuwe investering zullen investeerders mogelijkerwijs van meet af aan minder genegen zijn om een lager rendement voor lief te nemen ([2]). Zoals echter al gezegd, blijven de grondbeginselen in alle beslissingssituaties onveranderd: het op termijn te verwachten rendement van de investering (rekening houdende met het risico en andere factoren) moet minstens even hoog zijn als het rendement van vergelijkbare investeringen. Als dit niet het geval is, zal de onderneming niet de noodzakelijke middelen kunnen opbrengen en daarmee op de lange duur niet levensvatbaar zijn.

(181) Volgens WestLB hoefde de vraag of de bank in de periode vóór de overdracht gemiddelde winsten heeft geboekt, niet beantwoord te worden als een passende vaste vergoeding was afgesproken en als het rendement voldoende leek om die vergoeding op lange termijn te kunnen betalen. Deze opvatting is in principe juist, maar daarnaast moet in aanmerking worden genomen dat de levensvatbaarheid op lange termijn afhangt van de vraag of op het eigen vermogen van een onderneming een gemiddeld rendement wordt behaald.

(182) Wat het waarschijnlijke gedrag van een investeerder in een markteconomie betreft, is het feit dat ook andere banken op grond van de strengere regels van de solvabiliteitsrichtlijn extra vermogen hebben moeten aantrekken, niet van belang. De richtlijn verplicht de banken er niet toe extra vermogen aan te trekken. Daarin wordt alleen een minimumratio voor vermogen en risicogewogen activa

([1]) PB C 307 van 13.11.1993, blz. 3, punt 37.

([2]) Er kan niet worden gesteld dat op de markt uitsluitend wordt geïnvesteerd in winstgevende ondernemingen. Investeringen met een hoog risico, bijvoorbeeld in een onderneming die gebruikmaakt van innovatieve of nieuwe technologieën, komen zonder meer voor. Ook in dergelijke gevallen zullen investeerders de investering echter afstemmen op hun verwachtingen. Met andere woorden, ze zullen zich afvragen of de aanloopverliezen en de aanwezige risico's kunnen worden goedgemaakt door hogere winsten in de toekomst. Ook bij dergelijke investeringen is het op termijn verwachte rendement doorslaggevend.

vastgesteld. Er wordt dus in wetgeving vastgelegd wat ter verzekering van de levensvatbaarheid van een bank noodzakelijk wordt geacht. Met het oog op de nieuwe solvabiliteitsvoorschriften zouden investeerders in een markteconomie daarom hun bank mogelijkerwijs opdracht hebben gegeven om de risico's te herstructureren in plaats van het vermogen te vergroten. Dan zou de bank haar activiteiten direct moeten afbouwen en zou dit ten koste gaan van haar aanwezigheid op de markten.

(183) Wanneer een publieke aandeelhouder besluit dat een kapitaalinbreng voor de bank een adequate manier is om te voldoen aan de vermogensvereisten, rijst de vraag of de bijzondere omstandigheden waarin de kapitaalinbreng geschiedt, voor een particuliere investeerder aanvaardbaar zouden zijn. Wanneer kapitaalmaatregelen nodig zijn om de solvabiliteitsratio tot het minimum op te trekken, dan kan een investeerder in een markteconomie die de waarde van de vroegere beleggingen op peil wil houden, best daartoe bereid zijn. Wel zal deze zich ervan vergewissen dat de nieuwe kapitaalinbreng een passend rendement oplevert. Waarschijnlijk zal deze investeerder een hoger rendement verwachten van de inbreng van vermogen in een bank waarvan de vermogensreserves uitgeput zijn en die dringend nieuw vermogen nodig heeft. Hij of zij loopt in dat geval immers een groter risico.

(184) Wat het beginsel van de investeerder in een markteconomie betreft, is de centrale vraag of een dergelijke investeerder onder dezelfde voorwaarden vermogen met de bijzondere kenmerken van het Wfa-vermogen aan WestLB beschikbaar zou hebben gesteld, in het bijzonder gelet op het waarschijnlijke rendement van de investering. Daarop wordt hieronder nader ingegaan.

a) ARTIKEL 295 VAN HET EG-VERDRAG

(185) Volgens Duitsland hoefde de deelstaat WestLB niet te privatiseren om het eigen vermogen van WestLB te vergroten, en stond het de deelstaat geheel vrij Wfa over te dragen aan WestLB om synergie-effecten te bewerkstelligen. De deelstaat was op grond van het Gemeenschapsrecht niet verplicht om overdracht van Wfa aan een particuliere kredietinstelling te overwegen. Dit standpunt is plausibel. Duitsland stelde voorts dat de publiekrechtelijke taak van Wfa van algemeen economisch belang was en dat Wfa daarom op grond van artikel 295 niet aan controle door de Commissie was onderworpen.

(186) Zolang publieke instellingen uitsluitend publieke taken vervullen en niet met commerciële ondernemingen concurreren, vallen ze niet onder de mededingingsregels. Dat is anders wanneer dit gevolgen heeft voor de mededinging. In artikel 86, lid 2, van het EG-Verdrag komen situaties aan bod waarin een afwijking van de mededingingsregels noodzakelijk kan zijn om diensten van algemeen economisch belang te garanderen. Artikel 86, lid 2, van het EG-Verdrag komt in deel V, onder 6, aan de orde. Het Verdrag laat ingevolge artikel 295 het eigendomsrecht in de lidstaten onverlet. Dit rechtvaardigt evenwel geen schending van de mededingingsregels uit het Verdrag.

(187) De Duitse overheid en WestLB argumenteerden dat het vermogen van Wfa op grond van de wet op de stimulering van de woningbouw een bijzondere bestemming had en om die reden uitsluitend via de inbreng ervan in een vergelijkbare publiekrechtelijke organisatie vruchten kon afwerpen. Daarom was de overdracht commercieel gezien de meest zinvolle aanwending van dit vermogen en zou elke vergoeding voor de inbreng, dat wil zeggen elke extra opbrengst van het Wfa-vermogen, volstaan om de overdracht de toets van het beginsel van de investeerder in een markteconomie te doen doorstaan. In deze redenering kan niet worden meegegaan. Het is best mogelijk dat de inbreng van Wfa in WestLB en de daaruit voortvloeiende mogelijkheid voor WestLB om een deel van het Wfa-vermogen voor solvabiliteitsdoeleinden te gebruiken, economisch gezien het meest zinvol was. Het staat de lidstaten immers vrij publieke middelen te gebruiken voor publieke doelstellingen zonder of tegen een geringe vergoeding. De Commissie betwist ook niet het recht van lidstaten om speciale fondsen op te richten voor taken die het algemeen economisch belang dienen. Zodra publieke middelen en andere activa evenwel worden gebruikt voor commerciële activiteiten, moeten marktconforme voorschriften worden toegepast. Dit betekent dat een overheid die besluit om voor publieke doeleinden bestemde middelen (ook) commercieel te gebruiken, een vergoeding moet vragen die marktconform is.

b) BIJZONDERE AARD VAN DE MAATREGEL

(188) Met de hier beschreven overdracht, waarmee werd ingespeeld op de behoefte van WestLB aan extra basisvermogen, heeft de deelstaatoverheid geopteerd voor een bijzondere methode van kapitaalverhoging. Basisgedachte was, een kredietinstelling van openbaar nut met een bijzondere taakstelling (Wfa) te laten fuseren met een normale, commerciële handelsbank, om het excedente vermogen (gezien vanuit de solvabiliteitsregels) van de instelling van openbaar nut aan te wenden ten behoeve van de commerciële instelling. Tegelijkertijd bleven de overgedragen vermogensbestanddelen het oorspronkelijke doel dienen. Daarom is gekozen voor de idee van een instelling binnen een instelling, waarbij het Wfa-vermogen in een onafhankelijk en „gesloten" circuit wordt gebruikt en de Wfa-winsten binnen Wfa blijven en uitsluitend haar ten goede komen.

(189) De Commissie kent geen precedent voor een dergelijke kapitaalverhoging door „onvolledige fusie", voorzover dit steunrechtelijk gezien van belang kan zijn. Dit neemt echter niet weg dat zij van oordeel is dat in gevallen waarin een lidstaat voor een constructie als deze opteert, grondig moet worden onderzocht welke financiële en economische gevolgen dit heeft voor het commerciële deel van de gehele instelling. Alleen zo kan immers worden voorkomen dat ondoorzichtige constructies worden opgezet om de staatssteunregels van het EG-Verdrag te omzeilen. Nagegaan moet worden in hoeverre de inbreng ondanks de gescheiden circuits bedrijfseconomisch gezien voordelig is voor het commerciële deel van de onderneming.

(190) Door de complexiteit van de zaak en door het ontbreken van rechtstreeks vergelijkbare transacties op de vrije markt wordt deze beoordeling evenwel aanzienlijk bemoeilijkt. Daarom heeft de Commissie veel tijd besteed aan het

verzamelen van informatie en aan een analyse van de zaak. Bovendien heeft de Commissie een externe deskundige gevraagd wat deze vindt van de transactie en welke vergoeding als marktconform kan worden gezien. Uitsluitend op basis van alle beschikbare informatie en na zorgvuldige beoordeling heeft de Commissie uiteindelijk haar conclusies getrokken en is zij tot de onderhavige beslissing gekomen.

c) ONGEWIJZIGDE EIGENDOMSVERHOUDINGEN

(191) Als investeerders in een markteconomie vermogen inbrengen in een bank, dan willen zij hun deel hebben van de winsten van die bank. Daarvoor kunnen ze zorgen door een wijziging van de eigendomsverhoudingen. Op die manier kunnen ze op passende wijze participeren in de dividenduitkeringen van de bank en in een mogelijke, openlijke en verkapte waardestijging die het gevolg is van grotere potentiële inkomsten. Om een passend rendement op het beschikbaar gestelde vermogen te krijgen, had daarom besloten kunnen worden de deelneming van de deelstaat in WestLB naar rato te verhogen, gesteld dat de algehele rentabiliteit van de bank overeenkomt met het normale rendement dat een investeerder in een markteconomie van een belegging verwacht. Daarmee zou de hele vraag of een vergoeding van 0,6 % passend genoemd kan worden, overbodig zijn geweest. De deelstaat heeft echter niet voor deze methode gekozen.

(192) Volgens de Duitse overheid was een herschikking van de WestLB-aandelen niet mogelijk gezien de bijzondere aard van de hele operatie, met name het concept van het gesloten circuit en het (tussen de WestLB-eigenaren overeengekomen en slechts intern geldige) preferente recht van de deelstaat op het nettovermogen van Wfa in geval van liquidatie van WestLB.

(193) In dat geval had de deelstaat echter overeenkomstig het beginsel van de investeerder in een markteconomie voor de kapitaalinbreng een passende vergoeding in een andere vorm moeten vragen. Als de deelstaat afziet van een marktconforme vergoeding, gedraagt deze zich niet als een investeerder in een markteconomie en verkrijgt WestLB daarmee een voordeel dat als staatssteun moet worden aangemerkt.

d) VERMOGENSBASIS VOOR DE BEREKENING VAN DE VERGOEDING

(194) Volgens Duitsland en WestLB was alleen dat deel van het erkende basisvermogen van economische betekenis voor de bank dat WestLB kon gebruiken als buffer voor haar commerciële activiteiten en kon de deelstaat daarom alleen voor dat deel een vergoeding vragen. BdB stelde dat het gehele bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) risicodragend was en dat daarom voor dat gehele bedrag een vergoeding moest worden betaald. De vergoeding voor het basisvermogen van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) diende te verschillen van die voor het restbedrag van 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR).

(195) De adviseurs van de Commissie zijn bij hun beoordeling ervan uitgegaan dat de deelstaat en WestLB de waarde van Wfa ten tijde van de vermogensoverdracht hebben geraamd op 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) en dat een investeerder in een markteconomie altijd een vergoeding voor dat bedrag zou vragen, nog afgezien van latere ontwikkelingen zoals de erkenning van het vermogen (of van een deel van het vermogen) als basisvermogen door BAKred. Doorslaggevend bij de vaststelling van een vergoeding voor een kapitaalinvestering zijn uitsluitend de omstandigheden op het moment dat de beslissing wordt genomen, en niet latere gebeurtenissen. De adviseurs van de Commissie geven echter toe dat de transactie onder marktomstandigheden anders zou zijn verlopen.

(196) De Commissie is van oordeel dat vanwege de volgorde van de bij de overdracht gevolgde stappen een vergoeding voor de hand ligt die voor het gehele in de balans van WestLB opgevoerde vermogen even hoog is. Eerst is tot overdracht besloten, daarna is de overdracht doorgevoerd en vervolgens is BAKred gevraagd de bijzondere Wfa-reserve als basisvermogen te erkennen. De vergoeding is pas bijna twee jaar na de overdrachtsbeslissing vastgesteld. In een marktsituatie zou echter geen enkele bank ermee hebben ingestemd Wfa voor 5,9 miljard DEM (3,03 miljard EUR) in de boeken op te nemen en voor dit bedrag een uniforme vergoeding te betalen, zonder eerst na te gaan of dit bedrag door de toezichthoudende autoriteit als basisvermogen zou worden erkend. Ook de externe adviseurs van de Commissie hebben onderstreept dat een verstandige investeerder zich nooit zo zou gedragen en dus nooit zou besluiten tot een substantiële kapitaalinbreng als van tevoren niet een berekeningsmethode voor een passende vergoeding was afgesproken. Naar het oordeel van de Commissie kan de volgorde van de gebeurtenissen evenwel worden verklaard vanuit de specifieke situatie. De deelstaat onderhield langdurige financiële betrekkingen met de bank en was hoofdeigenaar. Er was slechts een klein aantal (uitsluitend publieke) aandeelhouders, hetgeen in de praktijk betekent dat transparantie en openheid minder noodzakelijk zijn dan bij een onderneming met een groot aantal („buitenstaande") aandeelhouders of bij een beursgenoteerde onderneming. Op grond van die specifieke situatie was het mogelijk dat eerst werd besloten tot de vermogensoverdracht en dat de definitieve vergoeding pas werd vastgesteld toen de daadwerkelijke bruikbaarheid van het Wfa-vermogen voor commerciële bankactiviteiten vaststond.

(197) Om een passende vergoeding te kunnen vaststellen, moet een onderscheid worden gemaakt tussen de afzonderlijke delen van de bijzondere Wfa-reserve aan de hand van het nut ervan voor WestLB. In de balans van WestLB is 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) geboekt als eigen vermogen. BAKred heeft 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) daarvan als basisvermogen erkend. Slechts 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) daarvan staat WestLB ter beschikking voor de uitbreiding van haar activiteiten en kan als primaire vergoedingsbasis voor de deelstaat in aanmerking worden genomen. Het overige erkende basisvermogen van 1,5 miljard DEM (770 miljoen EUR) wordt weliswaar in de balans opgevoerd, maar is nodig als buffer voor de Wfa-stimuleringsactiviteiten op woningbouwgebied. 1,9 miljard DEM (970 miljoen EUR) van het op de balans gezette bedrag is niet erkend als eigen vermogen voor solvabiliteitsdoeleinden. Het bedrag op de balans van WestLB dat niet kan worden gebruikt voor uitbreiding van de commerciële activiteiten van WestLB, ligt zodoende op 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR).

(198) Eigen vermogen is evenwel niet alleen in prudentieel opzicht van belang. Het eigen vermogen op de balans geeft geldschieters van de bank namelijk ook uitsluitsel over de solvabiliteit van de bank en bepaalt zodoende mede tegen welke voorwaarden de bank vreemd vermogen kan aantrekken. Anders dan Duitsland en WestLB beweerden, houden crediteuren en ratingbureaus niet alleen rekening met het erkende eigen vermogen, maar ook met de algehele economische en financiële positie van de bank. Bij een analyse van de kredietwaardigheid van een bank is het erkende eigen vermogen slechts een van de factoren die een rol spelen. Deelstaat en WestLB hebben 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) aangegeven als waarschijnlijke waarde bij een eventuele verkoop van Wfa aan een derde partij. Als deze raming niet redelijk was geweest, zouden de accountants van WestLB niet hebben ingestemd met dit bedrag op de balans. Het door BAKred erkende bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) berust op een zeer voorzichtige waardering van de toezichthoudende autoriteit. Ook de voor BAKred uitgevoerde waardering komt uit op een bedrag van 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) tot 5,4 miljard DEM (2,76 miljard EUR). Het totale bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR) wordt daarom door een eventuele crediteur gezien als zekerheid voor zijn geld. De kredietwaardigheid van WestLB wordt ermee verbeterd. Dit positieve effect van de vermogensoverdracht op de kredietwaardigheid van de bank is ook genoemd in het in opdracht van WestLB in 1992 uitgevoerde Wfa-waarderingsrapport. Aangezien het bedrag van 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR) niet kan worden gebruikt voor uitbreiding van de commerciële activiteiten, maar wel het aanzien van de bank in de ogen van de crediteuren verbetert, kan de economische functie van dat bedrag — zelfs wanneer dat in de balans als eigen vermogen wordt opgevoerd — in dat opzicht op zijn minst worden vergeleken met een garantie.

(199) Aangezien ook het bedrag van 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR) voor WestLB economisch gezien van nut is, zou een investeerder in een markteconomie voor dat bedrag een vergoeding hebben geëist. Die vergoeding zou ongetwijfeld lager uitvallen dan de vergoeding voor de 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR). Dit deelbedrag is voor WestLB van groter nut is omdat het krachtens de solvabiliteitsvoorschriften als eigen vermogen ook kan worden gebruikt voor uitbreiding van de commerciële activiteiten.

e) PASSENDE VERGOEDING VOOR HET VERMOGEN

(200) Het rendement van een financiële belegging dient af te hangen van de economische kwaliteit ervan. Om na te gaan of een belegging voor een investeerder in een markteconomie acceptabel zou zijn, moet daarom worden gekeken naar de economische functie van de desbetreffende kapitaalmaatregel en van de waarde die het beschikbaar gestelde vermogen voor WestLB heeft.

(201) De klaagster voerde oorspronkelijk aan dat de desbetreffende transactie neerkwam op een overheidsgarantie van de deelstaat voor de verplichtingen van WestLB. WestLB heeft het overgedragen vermogen echter geboekt als eigen vermogen en BAKred heeft een bedrag van 4,0 miljard DEM (2,05 miljard EUR) als basisvermogen in de zin van de richtlijn eigen vermogen erkend, waarvan 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) door WestLB kan worden gebruikt als buffer voor haar commerciële activiteiten. Voor een coherente evaluatie van de kapitaalmaatregel in het licht van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag moet deze als kapitaalinbreng worden aangemerkt en dient de vergoeding ervan dienovereenkomstig te worden beoordeeld. Een en dezelfde kapitaalmaatregel kan niet vanuit prudentieel oogpunt als kapitaalverhoging en vanuit de communautaire staatssteunregels als garantie worden beschouwd. Deze principiële argumentatie sluit echter niet uit dat de Commissie een deel van dit bedrag, namelijk het bedrag dat WestLB niet op dezelfde wijze als „gewoon" eigen vermogen kan aanwenden, op grond van het bijzondere karakter ervan met een garantie vergelijkt en in dat kader een passende vergoeding berekent.

i. ***Vergelijking met andere eigen-vermogensinstrumenten***

(202) Aangezien er volgens Duitsland geen rechtstreekse vergelijking met andere transacties mogelijk was, stelde het dat een passende vergoeding voor het beschikbaar gestelde vermogen moest worden berekend door de vermogensoverdracht te vergelijken met verschillende op de markt gangbare eigen-vermogensinstrumenten. Daartoe legde het externe rapporten over. De bevindingen van deze rapporten zijn hierboven reeds vermeld en komen erop neer dat het Wfa-vermogen het beste kan worden vergeleken met winstbewijzen, „perpetual preferred stock" en derdenbelangen.

(203) Volgens de Commissie is het evenwel moeilijk om de inbreng van Wfa in WestLB op grond van het bijzondere karakter van de transactie te vergelijken met een instrument dat destijds al in die vorm op de markt was. De transactie vertoont weliswaar in sommige opzichten overeenkomsten met bepaalde instrumenten, maar de verschillen met elk van die instrumenten zijn zo groot dat iedere vergelijking slechts gedeeltelijk opgaat. De door de Duitsland overgelegde rapporten zijn bovendien niet geheel volledig omdat zij een aantal in aanmerking komende instrumenten, zoals aandelen zonder stemrecht, buiten beschouwing laten.

(204) Er moet rekening worden gehouden met het feit dat de instrumenten die Duitsland ter vergelijking aanhaalt, in de regel maar een zeer beperkt deel van het eigen vermogen van een bank kunnen vormen. Zij vallen onder de aanvullende instrumenten, die een aanvulling vormen op het basisvermogen, dat voornamelijk bestaat uit nominaal kapitaal en vrije reserves. Door de overdracht van het Wfa-vermogen is het eigen vermogen van WestLB voor solvabiliteitsberekeningen met 80 % gestegen van 5,09 miljard DEM (2,6 miljard EUR) naar 9,09 miljard DEM (4,65 miljard EUR). Ook als alleen wordt uitgegaan van de 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) die WestLB kan gebruiken als buffer voor haar activiteiten, dan is dat nog altijd een verhoging van het eigen vermogen met 50 %. Hybride instrumenten werden in het verleden doorgaans tot hoogstens 20 % aangetrokken. Met geen van de ter vergelijking gebruikte instrumenten zou het mogelijk zijn geweest het kapitaal van WestLB aldus duurzaam te verhogen ([1]).

([1]) Ook de externe deskundigen van de Commissie leggen de nadruk op dit aspect. Hun kritiek op de door de Duitse regering ingediende deskundigenrapporten is dat deze nergens wijzen op de omvang van de transactie en de transactie (qua volume) vergelijken met marginale instrumenten. Het Wfa-vermogen is volgens hen eerder te vergelijken met basisvermogensinstrumenten, zoals aandelen zonder stemrecht.

(205) Voorts moet erop worden gewezen dat ook de ratingbureaus druk hebben uitgeoefend om tot een soort vrijwillige zelfbeperking van het aandeel van dergelijke instrumenten in het eigen vermogen te komen. Deze bureaus bekeken dit aandeel namelijk zorgvuldig.

(206) In dit verband moet erop worden gewezen dat de relatief ruime keuze aan hybride kapitaalinstrumenten voor het basisvermogen en het aanvullend vermogen waarover de kredietinstellingen in verschillende landen op dit moment kunnen beschikken, in Duitsland nog niet bestond ten tijde van het besluit tot overdracht van Wfa aan WestLB in 1991 en evenmin ten tijde van de inwerkingtreding van de strengere kapitaalvereisten in 1993 waaraan WestLB moest voldoen. Een aantal van deze instrumenten werd pas na die tijd ontwikkeld. Andere instrumenten bestonden destijds al wel, maar waren in Duitsland niet erkend. De voornaamste instrumenten die destijds wel voorhanden waren en gebruikt werden, waren winstbewijzen en achtergestelde schulden (beide behorend tot het aanvullend vermogen; laatstgenoemd instrument werd pas in 1993 erkend). Dat betekent dat de vergelijking van het Wfa-vermogen met dergelijke hybride instrumenten, die bovendien ook in de meeste gevallen pas later werden ontwikkeld en deels uitsluitend in andere landen beschikbaar waren, niet overtuigend is. Ook Duitsland zelf heeft een dergelijke vergelijking (indirect) van de hand gewezen met de opmerking dat de Commissie de zaak moest beoordelen op basis van de situatie zoals die eind 1991 bestond toen het besluit tot overdracht werd genomen.

(207) In de voor Duitsland opgestelde deskundigenrapporten wordt naar voren gebracht dat een faillissement van WestLB dermate onwaarschijnlijk is dat dit risico praktisch buiten beschouwing kan blijven. Als zo consequent wordt doorgeredeneerd, zou dat betekenen dat een investeerder voor een belegging in een onderneming die als veilig te boek staat, geen risico-opslag op het rendement op risicovrije staatsleningen zou mogen eisen. De werkelijkheid op de markt is echter anders. Ook als het faillissementsrisico bij een bepaalde financiële belegging zeer laag is, dan nog zal een investeerder in een markteconomie er rekening mee houden. Deze zal voor dergelijke beleggingen in banken evenals voor andere „veilige" participaties een duidelijke premie willen hebben.

(208) Wat de twee eigen-vermogensinstrumenten betreft, die Duitsland heeft aangemerkt als zijnde het best vergelijkbaar, te weten „perpetual preferred shares" en winstbewijzen, moet op een aantal punten worden gewezen. „Perpetual preferred shares" behoren in een aantal landen tot het basisvermogen (tier-1-kapitaal), maar zijn in Duitsland nog steeds niet als zodanig erkend. Winstbewijzen worden alleen tot het aanvullende eigen vermogen (tier-2-kapitaal) gerekend, terwijl het Wfa-vermogen de kwaliteit van basisvermogen heeft. Daarom is het Wfa-vermogen voor WestLB van veel groter belang; daarmee kan de bank immers tot dezelfde hoogte aanvullend vermogen (bijvoorbeeld winstbewijzen) aantrekken om haar eigen vermogen te versterken. Ook zouden, mochten er na jaren van verlies weer een aantal jaren met winst volgen, eerst de winstbewijzen en daarna pas het Wfa-vermogen weer tot de nominale waarde worden aangevuld. Bovendien heeft WestLB te allen tijde de beschikking over het Wfa-vermogen, terwijl winstbewijzen doorgaans voor een periode van tien jaar worden uitgegeven. Tevens moet nogmaals erop worden gewezen dat de enorme omvang van de kapitaalinbreng atypisch is en dat de rangorde bij eventuele verliezen in dit kader moet worden gezien. Aangezien het aandeel van het Wfa-vermogen relatief groot is, zal het bij grotere verliezen relatief snel worden aangesproken.

(209) Om al deze redenen is de Commissie van oordeel dat de door Duitsland gehanteerde vergelijking met hybride eigenvermogensinstrumenten op grond van de specifieke eigenschappen van het Wfa-vermogen niet als basis kan dienen voor de berekening van een passende vergoeding voor het Wfa-vermogen ([1]).

(210) Wat de relatie tussen het Wfa-vermogen en de andere eigen-vermogensinstrumenten betreft, stelde BdB dat de in de mantelovereenkomst door de aandeelhouders van WestLB gemaakte afspraak over de achterstelling nietig was omdat die afspraak ten nadele van derden was. Genoemde afspraak houdt in dat bij verliezen van WestLB pas op de bijzondere Wfa-reserve aanspraak mag worden gemaakt na het overige eigen vermogen van WestLB. Dit neemt niet weg dat kan worden meegegaan in de redenering van Duitsland en WestLB dat die afspraak uitsluitend betrekking had op de relatie tussen de bijzondere Wfa-reserve en het overige door de aandeelhouders beschikbaar gestelde basisvermogen, in concreto nominaal kapitaal en reserves, en dat het niet de bedoeling was dat het Wfa-vermogen werd achtergesteld bij aanvullend vermogen, zoals winstbewijzen en achtergestelde schulden.

ii) ***Liquiditeitsnadelen***

(211) In principe wordt meegegaan in de door Duitsland en WestLB aangevoerde argumenten inzake de liquiditeitsnadelen. Een „normale" kapitaalinbreng verschaft een bank naast liquiditeit ook een eigen vermogen dat uit prudentieel oogpunt vereist is voor uitbreiding van de activiteiten van de bank. Om het kapitaal ten volle te benutten, dat wil zeggen om haar 100 % naar risico gewogen activa te verhogen met de factor 12,5 (namelijk 100 gedeeld door de solvabiliteitsratio van 8 %), moet de bank zichzelf op de financiële markten 11,5 maal herfinancieren. Simpel gezegd: het verschil tussen 12,5 maal ontvangen rente en 11,5 maal betaalde rente minus overige kosten van de bank (bijvoorbeeld administratiekosten) staat gelijk aan de winst

([1]) In het voor de Commissie opgestelde rapport wordt deze opvatting bevestigd. Het rapport gaat in op een aantal waarderingen uit het door Duitsland overgelegde deskundigenrapport. Het zogeheten couponeffect bijvoorbeeld komt in een ander daglicht te staan door de vaststelling dat bij doorlopende verliezen of een liquidatie wel degelijk het gehele vermogen en niet slechts een deel daarvan verloren zou gaan. Het rapport wijst voorts op twee subjectieve aspecten van de deskundigenrapporten van Duitsland. De conclusie luidt dat de auteurs enerzijds selectief gebruikmaken van marktcijfers, terwijl ze anderzijds gegevens gebruiken die op hun eigen ervaringen berusten, zonder dat dit uitdrukkelijk wordt aangegeven.

op het eigen vermogen ([1]). Aangezien het stimuleringskapitaal van WestLB in eerste instantie geen liquiditeit verschaft omdat het overgedragen vermogen en alle inkomsten ervan wettelijk zijn bestemd voor stimulering van de woningbouw, had WestLB extra financieringskosten ter hoogte van het bedrag van het vermogen als ze de benodigde middelen op de financiële markten opnam om de commerciële mogelijkheden die het extra eigen vermogen haar biedt, volledig te benutten en dus de risicogewogen vermogensbestanddelen met het 12,5-voudige van het bedrag van het vermogen uit te breiden (of reeds bestaande vermogensbestanddelen van die omvang te behouden) ([2]). Vanwege deze extra kosten, die bij normaal eigen vermogen niet hoeven te worden gemaakt, moet bij het berekenen van de passende vergoeding een evenredig deel worden afgetrokken. Investeerders in een markteconomie kunnen ook niet verwachten dat zij dezelfde vergoeding ontvangen als bij de inbreng van contanten.

(212) Anders dan Duitsland en WestLB is de Commissie evenwel van oordeel dat niet de gehele herfinancieringsrente in rekening mag worden gebracht. Herfinancieringskosten zijn exploitatiekosten en reduceren de belastbare inkomsten. Het nettoresultaat van de bank daalt dus niet met het bedrag van de extra betaalde rente. Deze kosten worden namelijk gedeeltelijk gecompenseerd door een lagere vennootschapsbelasting. Alleen de nettokosten kunnen worden aangemerkt als extra lasten voor WestLB ten gevolge van het specifieke karakter van het overgedragen vermogen. Al met al erkent de Commissie extra „liquiditeitskosten" voor WestLB ten belope van de „herfinancieringskosten min belastingen".

iii. ***Passende vergoeding voor het bedrag van 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR)***

(213) Een passende vergoeding voor het bedrag van 2,5 miljard DEM kan ongetwijfeld op verschillende manieren worden berekend. Maar zoals hierna uiteen zal worden gezet, gaan alle berekeningsmethoden voor de vergoeding voor een deelneming in aandelenkapitaal uit van dezelfde grondbeginselen. Op basis daarvan voert de Commissie de berekening in twee stappen uit: allereerst wordt de minimumvergoeding berekend die een investeerder van een (hypothetische) deelneming in aandelenkapitaal van WestLB zou verwachten. Vervolgens gaat zij na of op de markt een opslag of aftrek zou zijn overeengekomen vanwege de bijzondere aspecten van de desbetreffende transactie en of zij eventueel tot een methodologisch voldoende gefundeerde kwantificering kan komen.

Berekening van de minimumvergoeding die verwacht mag worden voor een deelneming in aandelenkapitaal van WestLB

(214) Het te verwachten rendement van een investering en het investeringsrisico bepalen in belangrijke mate de investeringsbeslissing van een investeerder in een markteconomie. Om deze factoren te kwantificeren, betrekt de investeerder alle beschikbare bedrijfs- en marktinformatie in zijn afwegingen. Daarbij baseert deze zich op het gemiddelde in het verleden behaalde rendement, dat over het algemeen ook een aanknopingspunt vormt voor de toekomstige bedrijfsresultaten, en ook op een analyse van het bedrijfsmodel van de onderneming gedurende de looptijd van de investering, de strategie en de kwaliteit van de bedrijfsvoering of de relatieve vooruitzichten van de desbetreffende sector.

(215) Een investeerder in een markteconomie zal alleen dan tot een investering overgaan wanneer deze een hoger rendement of een geringer risico oplevert dan het best mogelijke alternatief. Zo zal een investeerder niet in een onderneming investeren wanneer het te verwachten rendement lager is dan het vermoedelijke gemiddelde voor andere ondernemingen met een vergelijkbaar risicoprofiel. In het onderhavige geval kan worden aangenomen dat er voor de voorgenomen investering voldoende alternatieven zijn die uitzicht bieden op een hoger rendement bij eenzelfde risico.

(216) Er bestaan verschillende methoden om een passende minimumvergoeding te bepalen. Dit varieert van verschillende soorten financieringsmodellen tot de CAPM-methode (Capital Asset Pricing Model). Om de verschillende methoden te illustreren, is het zinvol twee componenten te onderscheiden: een risicovrij rendement en een projectgebonden risicopremie:

passend minimumrendement van een risicodragende investering

=

risicovrij basispercentage + risicopremie voor de risicodragende investering.

Het passende minimumrendement van een risicodragende investering kan derhalve worden weergegeven als de som van het risicovrije rendementspercentage en de bijkomende risicopremie voor het aangaan van het risico op de investering.

(217) Het vaste uitgangspunt bij het bepalen van het rendement is derhalve het bestaan van een risicovrije beleggingsvorm met een vermoedelijk risicovrij rendement. Gewoonlijk wordt het te verwachten rendement van door de overheid uitgegeven vastrentende waardepapieren gebruikt voor de vaststelling van het risicovrije basispercentage (of een index die op dergelijke waardepapieren berust), omdat dit een beleggingsvorm met een vergelijkbaar gering risico is. Er bestaan echter verschillen tussen de diverse methoden met betrekking tot de berekening van de risicopremie:

— *financieringsmodel*: het door de investeerder verwachte rendement op het eigen vermogen kan vanuit het oogpunt van de bank die het vermogen gebruikt, worden aangemerkt als toekomstige financieringskosten. Bij deze benadering worden allereerst de

([1]) In werkelijkheid ligt een en ander natuurlijk veel gecompliceerder, bijvoorbeeld vanwege posten buiten de balanstelling, verschillende risicogewichten voor activa en posten met 0 % risico. Dit laat echter de kern van het betoog onverlet.

([2]) De situatie blijft hetzelfde als men de mogelijkheid in overweging neemt om aanvullend vermogen ter grootte van het basisvermogen te storten (factor 25 in plaats van 12,5 voor het basisvermogen).

historische kosten van het eigen vermogen bepaald van banken die vergelijkbaar zijn met de desbetreffende bank. Het rekenkundig gemiddelde van de historische kapitaalkosten wordt vervolgens gelijkgesteld aan de in de toekomst te verwachten kosten van het eigen vermogen en bijgevolg met de te verwachten rendementseis van de investeerder;

— *financieringsmodel met „compound annual growth rate"*: bij deze methode staat het gebruik van het meetkundig gemiddelde in plaats van het rekenkundig gemiddelde centraal;

— *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*: het CAPM is het bekendste en meest beproefde model in de moderne financiële economie. In dit model kan het door een investeerder verwachte rendement met de volgende formule kan worden berekend:

minimumrendement
=
risicovrij basispercentage + (marktrisicopremie x bèta)

De risicopremie voor een deelneming in het eigen vermogen wordt berekend door de marktrisicopremie te vermenigvuldigen met de bètafactor (marktrisicopremie x bèta). Met de bètafactor wordt het risico van een onderneming ten opzichte van het totale risico van alle ondernemingen gekwantificeerd.

(218) Het CAPM is de methode waarmee het investeringsrendement van grote beursgenoteerde ondernemingen meestal wordt berekend. Aangezien WestLB echter geen beursgenoteerde onderneming is, is het niet mogelijk haar bètawaarde rechtstreeks af te leiden. Deze methode kan derhalve alleen worden toegepast op basis van een schatting van de bètafactor.

(219) De Commissie beschikt over zes rapporten waarin de risicopremie of het totale rendement van de investering volgens verschillende methoden zijn berekend. In alle rapporten is de risicopremie voor de inbreng van Wfa in WestLB niet rechtstreeks, maar op basis van een (hypothetische) deelneming in het aandelenkapitaal van WestLB berekend.

— *Standpunten van Ernst&Young* van 11 september 1995 en 28 augustus 1997: bij Ernst&Young (1995), dat het financieringsmodel volgt, worden voor de periode 1982 tot 1992 de feitelijke kapitaalkosten berekend op basis van prijsveranderingen van ultimokoersen (koerswinsten en -verliezen) en de uitgekeerde dividenden (dividendrendement). Het rekenkundig gemiddelde van de historische kapitaalkosten wordt dan gelijkgesteld aan de verwachte rendementseis van de investeerder.

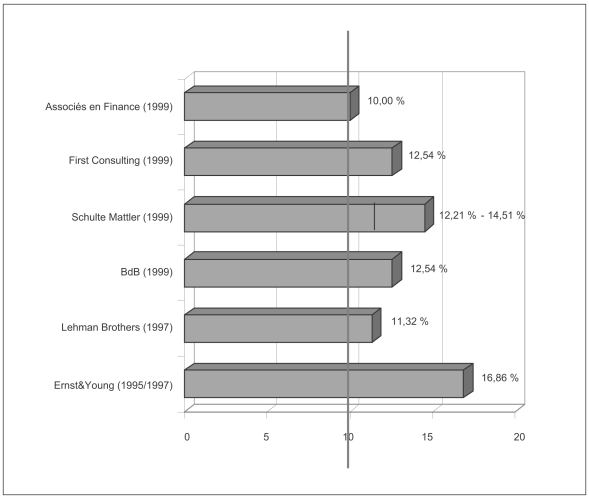
— *Standpunt van Associés en Finance* (oktober 1999): deze stelde in opdracht van WestLB en op basis van het zogeheten securities market line model een minimumvergoeding van 10 % tot 11 % vast voor een investering die overeenkomsten vertoont met een deelneming in aandelenkapitaal van WestLB ten tijde van de inbreng van Wfa.

— *Standpunt van BdB* van 14 januari 1999: BdB stelde op basis van het financieringsmodel met compound annual growth rate aan de hand van de datapool van Ernst&Young voor alle mogelijke investeringsperioden tussen 1982 en 1992 de meetkundige gemiddelden van de kosten van het eigen vermogen vast voor de vier grote Duitse commerciële banken Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank en Bayerische Vereinsbank. De gemiddelde kosten van het eigen vermogen van deze ter vergelijking aangehaalde banken (12,54 %) vormen het verwachte rendement van de investeerder.

— *Rapporten van Lehman Brothers* van 8 juli 1997 in opdracht van WestLB, *Standpunt van professor Schulte-Mattler* van 14 januari 1999 in opdracht van BdB, *Standpunt van First Consulting* van 18 juni 1999 in opdracht van de Commissie: in deze rapporten, waarin steeds het CAPM wordt gehanteerd, is eerst een marktrisicopremie voor de Duitse aandelenmarkt eind 1991 vastgesteld. Ze komen gemiddeld uit op een premie van 4-5 % (Lehman Brothers 4 %, professor Schulte-Mattler 5 % en First Consulting 4-5 %). In hun op 13 oktober 2004 aan de Commissie toegezonden akkoord zijn ook de deelstaat, WestLB en klaagster BdB uitgegaan van een marktrisicopremie van 4 %. Vervolgens hebben de deskundigen de bètawaarde geraamd ofwel de individuele risicopremie voor WestLB vastgesteld. Met deze waarde is de algemene marktrisicopremie voor WestLB aangepast. Omdat WestLB eind 1991 geen beursgenoteerde aandelenvennootschap was, kon haar bètawaarde niet statistisch worden geraamd. Daarom zijn de deskundigen uitgegaan van de hypothese dat de bètawaarde van WestLB even groot is als die van vergelijkbare beursgenoteerde banken. Professor Schulte-Mattler heeft aan de hand van gegevens van de Duitse centrale bank berekend dat de bètafactor van de kredietbanken in Duitsland eind 1991 1,25 (op basis van jaargegevens) dan wel 1,1 (op basis van maandgegevens) bedroeg. Daarentegen zijn de deskundigen van WestLB, Lehman Brothers, niet uitgegaan van de bètafactoren van alle Duitse kredietinstellingen gezamenlijk, maar van de IKB Deutsche Industriebank en de BHF-Bank. Deze bedroeg 0,765. Lehman Brothers is daarmee uitgekomen op een lagere risicopremie voor WestLB. Ook klaagster BdB heeft in het op 13 oktober 2004 toegezonden akkoord ingestemd met de nog redelijk geachte bètafactor van 0,76 en komt daarmee in afwijking van haar standpunt van 14 januari 1999 uit op een minimumvergoeding van 10,19 %.

(220) De volgende grafiek bevat een overzicht van de resultaten van deze rapporten. De genoemde berekeningsmethoden voor het te verwachten rendement van een risicodragende investering leveren de volgende minimumrendementen

voor een deelneming in het aandelenkapitaal van WestLB op:



(221) De voorliggende rapporten en standpunten wettigen de conclusie dat het minimumrendement voor een (hypothetische) deelneming in het aandelenkapitaal van WestLB ten tijde van de inbreng van Wfa tussen 10 % en 13 % ligt ([1]). In slechts twee rapporten wordt uitgegaan van een minimumrendement dat duidelijk hoger ligt. In de gesprekken tussen klaagster BdB, de deelstaat en WestLB AG in juli 2004 werd een percentage van 10,19 % als een passende vergoeding gezien. Deze waarde ligt binnen de hierboven vastgestelde voor de markt geldende bandbreedte. Daarom heeft de Commissie in afwijking van haar eerste WestLB-beschikking uit 1999, waarin zij is uitgegaan van een minimumvergoeding van 12 %, gekozen voor de door de partijen vastgestelde waarde van 10,19 % per jaar als marktconforme vergoeding voor een investering in WestLB die overeenkomsten vertoont met een deelneming in aandelenkapitaal. De Commissie stelt dus de vergoeding voor het overgedragen Wfa-vermogen die passend kan worden geacht, vast op 10,19 % per jaar (na ondernemingsbelastingen en voor investeringsbelasting).

Rendementsaftrek wegens gebrek aan liquiditeit

(222) WestLB heeft in de procedure in eerste instantie aangegeven dat haar herfinancieringskosten ten tijde van de overdracht van het vermogen op grond van de financiële structuur ervan 9,2 % bedroegen. In de loop van de procedure werden door WestLB en Duitsland in verschillende documenten en gesprekken herfinancieringspercentages van 7,0 % en 7,5 % genoemd ([2]). In het akkoord zijn de partijen overeenkomstig de langlopende risicovrije basisrente die zij hebben vastgesteld, uitgegaan van een percentage van 7,15 % op 31 december 1991. Daarnaast zijn de partijen overeengekomen uit te gaan van een vast belastingtarief van 50 %. Daarmee kwamen de partijen uit op een nettoherfinancieringspercentage van 3,57 % voor het Wfa-vermogen dat als buffer beschikbaar was voor commerciële activiteiten, en op een navenante liquiditeitsaftrek.

(223) Omdat de genoemde cijfers binnen het al eerder door Duitsland geschetste kader vallen, ziet de Commissie geen reden om deze als inadequaat aan te merken en gaat zij voor de bepaling van het steunelement uit van deze cijfers. De Commissie was weliswaar in haar eerste WestLB-beschikking voor de minimale brutoherfinancieringskosten uitgegaan van de langlopende risicovrije rente voor Duitse staatsleningen met een looptijd van tien jaar, die eind 1991 8,26 % bedroeg, maar bij dit rentepercentage werd gekeken naar een peildatum en was geen rekening gehouden met het feit dat het Wfa-vermogen langdurig aan WestLB beschikbaar gesteld zou worden. Bij hun besprekingen over de langlopende risicovrije basisrente hebben de partijen daarom ervan afgezien gebruik te maken van een aan een peildatum gebonden, op de markt ten tijde van de overdracht waargenomen risicovrij rendement gedurende een vaste investeringsperiode, omdat daarbij het herinvesteringsrisico, dat wil zeggen het risico dat na het verstrijken van de investeringsperiode niet opnieuw tegen het risicovrije rentepercentage werd geïnvesteerd, buiten beschouwing bleef. Volgens de partijen werd met het investeringsrisico het beste rekening gehouden wanneer van een „Total Return Index" werd uitgegaan. Daarom hebben de partijen gebruikgemaakt van de REX10 Performance Index van de Deutsche Börse AG, waarin het rendement van een investering in een staatslening van de Bondsrepubliek Duitsland met een looptijd van precies tien jaar wordt weergegeven. De in dit geval gebruikte indexreeks bevat de jaarultimo's van de REX10 Performance Index vanaf 1970. Vervolgens hebben de partijen het rendement per jaar berekend op basis van de ontwikkeling van de REX10 Performance Index in de periode 1970 tot 1991 en zijn zij aldus uitgekomen op de bovengenoemde risicovrije basisrente van 7,15 % (per 31 december 1991).

(224) Aangezien het in WestLB geïnvesteerde vermogen langdurig beschikbaar zou worden gesteld, lijkt de bovenbeschreven procedure om de risicovrije basisrente te berekenen in dit specifieke geval passend. Daarnaast vormt de REX10 Performance Index die voor de berekening is gebruikt een algemeen erkende gegevensbron. Daarom lijken de berekende risicovrije basisrentepercentages adequaat.

(225) Ook om die reden heeft de Commissie in dit geval besloten uit te gaan van de door de partijen berekende langlopende risicovrije rente van 7,15 % per 31 december 1991 als minimale brutoherfinancieringskosten. Bij een vast belastingtarief van 50 % ([3]) ten tijde van de inbreng komt dus ook de Commissie uit op een nettoherfinancieringspercentage en daarmee op een liquiditeitsaftrek van 3,75 % per jaar voor het Wfa-vermogen dat beschikbaar was als buffer voor de commerciële activiteiten.

Rendementsopslag wegens het bijzondere karakter van de Wfa-overdracht

(226) In de praktijk wordt bij de vaststelling van een vergoeding rekening gehouden met buitengewone omstandigheden — die zich gewoonlijk dus niet voordoen bij een deelneming in het aandelenkapitaal van de betrokken onderneming —

([1]) Dit wordt ook bevestigd door uitspraken en studies van investeringsbanken en adviesbureaus over feitelijke en te verwachten rendementen op het eigen vermogen. Salomon Brothers raamt het rendement op het eigen vermogen voor de meeste Europese banken op 10 % tot 14 %, Merryl Lynch raamt dit rendement voor verschillende Duitse banken op circa 11,8 % en WestLB Panmure geeft een cijfer van 11,85 tot 12,3 %.

([2]) In haar besluit tot inleiding van de procedure overeenkomstig artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag noemde de Commissie op grond van de op dat moment door WestLB overgelegde informatie een voorlopig percentage van 7 %.

([3]) Volgens door de Duitse regering overgelegde documenten bedroeg de vennootschapsbelasting in 1995 en 1996 42 %, waar nog een solidariteitstoeslag van 7,5 % bij opgeteld moest worden (in totaal dus 49,5 %). De totale belastingdruk daalde in 1998 tot 47,5 %. Pas sinds 2001 bedroeg de totale belastingdruk nog maar 30,5 %.

en wordt dan doorgaans een opslag of aftrek toegepast. Daarom moet worden nagegaan of deze bijzondere omstandigheden, en met name het concrete risicoprofiel van de Wfa-overdracht, aanleiding geven tot een aanpassing van de zojuist vastgestelde minimumvergoeding van 10,19 % die een particuliere investeerder zou verwachten van een (hypothetische) deelneming in het aandelenkapitaal van WestLB, en of de Commissie deze aanpassing kan kwantificeren aan de hand van een voldoende onderbouwde methode. In dit verband lijken drie aspecten een onderzoek waard: ten eerste het achterwege blijven van de uitgifte van nieuwe aandelen en daaraan verbonden stemrechten, ten tweede het buitengewone volume van de vermogensoverdracht en ten derde het gebrek aan fungibiliteit van de investering.

(227) De deelstaat verkreeg met de inbreng geen extra stemrechten. Door af te zien van stemrecht, ziet de investeerder ook af van de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op de beslissingen van de directie van de bank. Waren de stemrechten van de deelstaat wel uitgebreid, dan zou de deelstaat meer dan 70 % van de stemrechten in handen hebben gekregen en daarmee van minderheidsaandeelhouder (met 42 % van de aandelen) een meerderheidsaandeelhouder zijn geworden. Investeerders in een markteconomie zouden ter compensatie van het feit dat deze een groter risico lopen zonder dat daar meer invloed op de onderneming tegenover staat (zelfs indien dat risico wordt beperkt door interne afspraken met de andere aandeelhouders), een hogere vergoeding vragen. Dit blijkt duidelijk het geval te zijn bij winstbewijzen zonder stemrecht. Voor het feit dat wordt afgezien van stemrecht, worden een hogere vergoeding én een preferente positie geboden. Aangezien voor preferente aandelen ten opzichte van gewone aandelen een hogere vergoeding wordt betaald, en in overeenstemming met klaagster BdB, de deelstaat en WestLB AG die als uitkomst van hun gesprekken in juli 2004 hiervoor een percentage van 0,3 % per jaar (nà belastingen) als passend hebben aangemerkt, acht de Commissie een opslag van ten minste 0,3 % per jaar (na ondernemingsbelastingen) adequaat.

(228) Het volume van het overgedragen vermogen en de gevolgen die dit had voor WestLB met het oog op de solvabiliteitsrichtlijn, is al eerder aan de orde gekomen. Met de Wfa-inbreng verdubbelde het basisvermogen van WestLB, dit zonder acquisitie- en administratiekosten. In deze zaak was het grote volume van het Wfa-vermogen een aanwijzing — maar op zich geen doorslaggevend bewijs — dat de transactie gelijkenis vertoonde met een investering in aandelenkapitaal. In zoverre zou, als in het kader van een opslag opnieuw rekening werd gehouden met het Wfa-volume, dit aspect ten onrechte twee keer worden meegewogen. Daarom ziet de Commissie nu in afwijking van haar eerste WestLB-beschikking af van een opslag in verband met het volume.

(229) Tenslotte moet worden gewezen op het gebrek aan fungibiliteit van de investering. Daarvan is sprake wanneer geïnvesteerd kapitaal niet te allen tijde aan de onderneming kan worden onttrokken. Normaal gesproken kunnen investeerders een eigenvermogensinstrument op de markt aan derden verkopen en daarmee hun investering beëindigen. Welbeschouwd verloopt de inbreng van aandelenkapitaal gewoonlijk als volgt: de investeerder brengt vermogen in aan de actiefzijde van de balans (in geld dan wel in natura). Hier staat aan de passiefzijde in de regel een verhandelbare deelneming ten name van de investeerder tegenover. Bij een aandelenvennootschap zijn dat aandelen die aan derden verkocht kunnen worden. Daarmee kan weliswaar niet het oorspronkelijk ingebrachte vermogen aan de onderneming worden onttrekken, want dit behoort thans tot het aansprakelijk vermogen van de vennootschap waarover niet meer kan worden beschikt, maar wel kan het aandeel worden verkocht tegen de geldende koers en aldus de economische tegenwaarde worden gerealiseerd. De investering is daarmee fungibel. Door de bijzondere omstandigheden waaronder de overdracht van het Wfa-vermogen heeft plaatsgevonden, beschikt de deelstaat evenwel niet over deze mogelijkheid. Toch ziet de Commissie in afwijking van haar eerste WestLB-beschikking in dit geval geen aanleiding voor een verdere opslag. De deelstaat kon de economische tegenwaarde van de belegging niet realiseren omdat deze niet vrij verhandelbaar was. Wel kon de deelstaat — in elk geval in principe — het Wfa-vermogen bij wetsbesluit aan WestLB onttrekken en daarmee eventueel een hoger rendement behalen door het in een andere instelling te herinvesteren.

(230) Al met al acht de Commissie een rendementsopslag van ten minste 0,3 % per jaar (na belastingen) een redelijke compensatie voor het feit dat is afgezien van extra stemrechten [1].

Geen reden voor verlaging van vergoeding vanwege het afgesproken vaste karakter ervan

(231) Bij aandelen bestaat er een rechtstreeks verband tussen de resultaten van de onderneming en de vergoeding, voornamelijk in de vorm van dividenden en een aandeel in de waardestijging van de onderneming (bijv. door een stijging van de aandelenkoers). De deelstaat ontvangt een vaste vergoeding waarin deze twee aspecten van een vergoeding voor een „normale" kapitaalinbreng tot uiting zouden moeten komen. Er zou kunnen worden aangevoerd dat de vaste vergoeding die de deelstaat ontvangt in plaats van een rechtstreeks aan de resultaten van WestLB gekoppelde vergoeding, een voordeel inhoudt dat een verlaging van de vergoeding rechtvaardigt. Of een dergelijke vaste vergoeding inderdaad gunstiger is dan een variabele, winstafhankelijke vergoeding hangt af van de toekomstige resultaten van een onderneming. Vallen de resultaten slechter uit, dan is een vaste vergoeding voordelig, maar vertonen zij verbetering, dan vormt deze een nadeel. De

[1] Het in voetnoot 49 van de eerste WestLB-beschikking genoemde rapport van First Consulting kwam uit op een opslag van 1-2 % voor alle aspecten samen, maar heeft niet in aanmerking genomen dat het volume al is meegewogen bij de geconstateerde gelijkenis met aandelenkapitaal. Wat het fungibiliteitsaspect betreft, heeft First Consulting volgens de Commissie niet in aanmerking genomen dat de niet-verkoopbare belegging wel bij wet aan WestLB onttrokken en dus in principe geherinvesteerd kon worden.

feitelijke ontwikkeling kan achteraf evenwel niet als uitgangspunt worden genomen voor de beoordeling van een investeringsbeslissing. Ook moet er in dit geval rekening mee worden gehouden dat bij verliezen geen vergoeding wordt betaald en dat WestLB over cumulatieve nabetalingen beslist. Het feit dat het om een vaste vergoeding gaat, levert de investeerder geen dusdanig voordeel op dat deze met een lagere vergoeding akkoord gaat. Daarom is de Commissie van oordeel dat de vergoeding om bovengenoemde reden niet verlaagd hoeft te worden.

(232) Ook moet worden opgemerkt dat een vergoeding voor ingebracht vermogen normaal gesproken tussen investeerder en onderneming wordt afgesproken. In dit geval hebben de aandeelhouders van WestLB blijkbaar onderling de door WestLB te betalen vergoeding afgesproken, hetgeen ongebruikelijk lijkt. De vergoeding zou niet moeten afhangen van hetgeen de andere aandeelhouders bereid zijn te accepteren, maar van het risico voor de deelstaat en de bruikbaarheid voor WestLB. Ook heeft Duitsland geen stukken overgelegd over de onderhandelingen over de vergoeding en de berekening van de vergoeding. Duitsland heeft weliswaar gelijk als het stelt dat voor een beoordeling van het steungehalte door de Commissie alleen het resultaat van doorslaggevend belang is, dat wil zeggen de vergoeding zelf, en niet de wijze waarop die tot stand is gekomen. Toch is de Commissie van mening dat de wijze waarop de vergoeding is vastgelegd en de overwegingen die daarbij een rol hebben gespeeld, wel degelijk aanknopingspunten hadden kunnen opleveren voor de vraag in hoeverre de deelstaat zich heeft gedragen als een investeerder in een markteconomie.

(233) Voorts zijn de aandeelhouders van WestLB overeengekomen dat de vergoeding pas zou worden vastgelegd wanneer de financiële resultaten van WestLB vanaf 1992 beschikbaar waren. Volgens de Commissie zouden de financiële resultaten van de bank niet van belang mogen zijn bij het bepalen van een vaste vergoeding. Een dergelijke vergoeding moet niet afhangen van de daadwerkelijke winsten van WestLB, maar van het risico van de deelstaat en het potentiële nut van de vermogensoverdracht voor de bank. Een investeerder in een markteconomie zou ook niet bereid zijn een lagere vaste vergoeding te aanvaarden vanwege slechte resultaten van de onderneming in kwestie. Deze afspraak wijst dus niet op een gedrag dat past bij een investeerder in een markteconomie.

(234) In het vooronderzoek van de Commissie hebben de klaagster en WestLB onderhandeld over een oplossing waarbij de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag niet ingeleid zou hoeven te worden. Doel was een gemeenschappelijke basis te vinden voor een marktconform geachte vergoeding. Deze gesprekken hebben niet tot resultaat geleid. In het kader van deze onderhandelingen heeft WestLB echter voorgesteld om naast de reeds bestaande vaste vergoeding van 0,6 % de deelstaat bij een liquidatie van WestLB recht te geven op een vergoeding voor de waardestijging waarvan WestLB dankzij uitbreiding van haar activiteiten ten gevolge van de overdracht van het Wfa-vermogen had geprofiteerd. Men wilde de deelstaat dus een extra aandeel in de vrije en stille reserves van WestLB geven. Dit wijst erop dat de overeengekomen vergoeding inderdaad niet in overeenstemming was met de waarde die het ingebrachte vermogen voor WestLB had. Het kwam uiteindelijk niet tot een afspraak over een dergelijk aandeel in de liquidatiewaarde. Ook investeerders in een markteconomie zouden niet akkoord gaan met een dergelijke hypothetische „vergoeding", omdat deze bij een op continuïteit gerichte onderneming als WestLB toch nooit te incasseren valt en daarmee geen waarde heeft voor hen.

Totale vergoeding

(235) Op grond van al deze overwegingen en overeenkomstig het akkoord tussen klaagster BdB, de deelstaat en WestLB AG komt de Commissie tot de conclusie dat een percentage van 6,92 % per jaar (na ondernemingsbelastingen) een passende vergoeding voor het vermogen in kwestie zou zijn. Dit is als volgt berekend: 10,19 % normaal rendement op de investering (na ondernemingsbelastingen) plus een opslag van 0,3 procentpunt (na ondernemingsbelastingen) vanwege de bijzondere kenmerken van de transactie, minus 3,75 % procentpunt (na ondernemingsbelastingen) voor de financieringskosten in verband met het gebrek aan liquiditeit van het overgedragen vermogen.

iv) ***Passende vergoeding voor het bedrag van 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR)***

(236) Zoals reeds uiteengezet, is het bedrag van 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR) aan eigen vermogen voor WestLB ook van materiële waarde en zou de economische functie van dat bedrag kunnen worden vergeleken met een garantie. Voor een dergelijk risico zou een investeerder in een markteconomie een passende vergoeding vragen.

(237) In haar besluit tot inleiding van de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag noemde de Commissie een percentage van 0,3 % per jaar dat Duitsland als een passende avalprovisie voor een bank als WestLB had aangemerkt. In dit verband zijn echter vooral twee factoren van belang. Ten eerste is het bedrag van 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR) hoger dan wat normaal gesproken door gelijke bankgaranties zou worden gedekt. Ten tweede worden bankgaranties gewoonlijk aan bepaalde transacties gekoppeld en hebben zij een bepaalde looptijd. WestLB kan echter onbeperkt beschikken over de bijzondere Wfa-reserve. Beide factoren maken een verhoging van de vergoeding tot circa 0,5 à 0,6 % wenselijk. Aangezien garantiepremies gewoonlijk bedrijfskosten zijn en de belastbare winst reduceren, maar de vergoeding aan de deelstaat voor het Wfa-vermogen uit winst na belastingen wordt betaald, moet dit percentage worden aangepast. Dit alles overwegende is de Commissie van mening dat een vergoeding van 0,3 % na belastingen voor dit soort vermogen een correcte vergoeding is.

v) ***Synergie-effecten***

(238) De Duitse overheid stelde dat de overdracht eigenlijk bedoeld was om een potentiële synergie te bewerkstelligen en niet om het eigen vermogen van WestLB te verhogen. Dat er al sinds de jaren zeventig is gesproken over een efficiënte stimulering van de woningbouw is zeer wel mogelijk. Hoe lang de discussies ook geduurd mogen hebben, de overdracht vond pas in 1991 plaats, toen de kapitaalbehoefte van WestLB de publieke eigenaars dwong tot handelen. Uit de stukken, met name die welke

betrekking hebben op de overdrachtswet, zoals de memorie van toelichting en de notulen van de debatten in het parlement van de deelstaat, blijkt duidelijk dat de overdracht eigenlijk was bedoeld om WestLB een eigen vermogen te verschaffen dat voldeed aan de nieuwe solvabiliteitseisen. Synergieën werden als positief (neven) effect gezien, maar waren op dat moment zeker niet de hoofdreden voor de transactie.

(239) De Duitse overheid en WestLB stelden dat de deelstaat niet alleen een vergoeding van 0,6 % voor het bedrag van 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) ontvangen had, maar ook nog eens profiteerde van synergie-effecten van circa 30 miljoen DEM (15 miljoen EUR) per jaar dankzij de overdracht en integratie van Wfa en de overname van pensioenverplichtingen van Wfa door WestLB ten belope van 33 miljoen DEM (17 miljoen EUR). Zij stelden dat de synergiebesparingen te danken waren aan de fusie tussen Wfa en de voormalige afdeling woningbouw van WestLB, waarmee de deelstaat de stimulering van de woningbouw organisatorisch kon stroomlijnen en het personeel kon worden ingekrompen.

(240) Synergie is een normaal gevolg van een fusie. Niet helemaal duidelijk is echter hoe deze synergie-effecten kunnen samengaan met het concept van een gesloten circuit waarop de deelstaat zich beroept en de concurrentieneutraliteit van Wfa. Als er al als gevolg van de fusie tussen Wfa en de afdeling stimulering woningbouw van WestLB een synergie na de overdracht mogelijk was — de afdeling werkte vroeger al uitsluitend voor Wfa en beide eenheden bleven duidelijk van elkaar gescheiden — is niet in te zien waarom een dergelijke synergie niet ook zonder de overdracht had kunnen worden bereikt.

(241) Als deze synergie Wfa besparingen oplevert, dan komt dit de woningbouwstimulering (en daarmee ook de deelstaat) ten goede door de lagere kosten. Dit kan echter niet worden aangemerkt als vergoeding van WestLB voor het beschikbaar stellen van basisvermogen. Aangezien door deze synergie het overgedragen vermogen voor WestLB niet minder bruikbaar wordt en de uit de overdracht voortvloeiende kosten voor WestLB daardoor evenmin hoger uitvallen, zal die synergie ook niet van invloed zijn op de vergoeding die een investeerder in een markteconomie voor het beschikbaar gestelde eigen vermogen van de bank zou kunnen vragen. Ook al zouden de synergie-effecten een werkelijk voordeel opleveren voor de deelstaat, dan zou elke concurrent op grond van de concurrentie gedwongen zijn de deelstaat voor het financiële instrument (Wfa), bovenop een passende vergoeding voor het beschikbaar gestelde eigen vermogen, een „vergoeding" in de vorm van dergelijke voordelen te „betalen".

(242) Overigens doen zich bij een fusie gewoonlijk bij beide fusiepartners synergie-effecten voor. Het valt moeilijk te begrijpen waarom WestLB in het geheel niet zou profiteren van deze voordelen.

(243) Als WestLB heeft betaald voor pensioenlasten van Wfa, waardoor de jaarlijkse kosten van Wfa lager uitvallen, dan kunnen dergelijke betalingen niet worden opgevat als synergie-effecten als gevolg van de fusie. Wel kunnen ze worden aangemerkt als indirecte vergoeding van WestLB aan de deelstaat. De voordelen zouden moeten optreden in het kader van de stimulering van de woningbouw en daarmee moeten leiden tot verhoging van de daarvoor beschikbaar middelen.

(244) De Commissie is dus van mening dat het bij de vermeende synergie-effecten niet gaat om een door WestLB betaalde vergoeding voor de overdracht van Wfa. Wel is zij bereid om het in 1992 door WestLB betaalde bedrag voor pensioenlasten van Wfa ten belope van 33 miljoen DEM (17 miljoen EUR) als deel van de door WestLB voor de overdracht betaalde vergoeding aan te merken.

f) BOEKJAAR 2002 MEETELLEN

(245) De Commissie is tot de conclusie gekomen dat het jaar 2002 gedeeltelijk — tot 1 augustus 2002 — moet meetellen bij de berekening van het steunelement. Daarmee is zij een andere mening toegedaan dan de partijen bij het akkoord. Hoewel Duitsland herhaaldelijk heeft betoogd dat op 1 januari 2002 feitelijk een eind was gekomen aan de steun omdat Wfa bij wet met terugwerkende kracht tot die datum was ondergebracht in de balans en winst- en verliesrekening van de Landesbank Nordrhein-Westfalen, kon WestLB het Wfa-vermogen tot 1 augustus 2002 gebruiken als buffer voor haar commerciële activiteiten ongeacht de terugwerkende kracht van de wet. Voor deze kwestie is dit van doorslaggevend belang.

(246) Met name weinig overtuigend is het bezwaar dat niet alleen de inkomsten uit Wfa en uit de gesteunde sectoren, maar ook uit alle publieke pandbriefactiviteiten in de nieuwe structuur al per 1 januari 2002 naar de deelstaatbank waren overgeheveld, WestLB daarmee inkomsten derfde, deze inkomstenderving als rechtstreeks gevolg van de oplossing voor het Wfa-probleem kon worden gezien en al aanzienlijk hoger was dan de passend geachte vergoeding voor het Wfa-vermogen en dat dit als passende compensatie moest worden gezien. De Commissie is van oordeel dat de nadelige gevolgen van de afsplitsing van de stimuleringsactiviteiten en publieke pandbriefactiviteiten geen vergoeding vormen voor het gebruik van het Wfa-vermogen tot 1 augustus 2002. Het Wfa-vermogen werd juist niet alleen als buffer ingezet voor de stimuleringsactiviteiten en publieke pandbriefactiviteiten, maar ook voor alle commerciële activiteiten van WestLB. Daarom moet WestLB een vergoeding van 6,92 % betalen over een periode die loopt tot 1 augustus 2002.

g) STEUNELEMENT

(247) Volgens bovenstaande berekeningen beschouwt de Commissie een vergoeding van 6,92 % per jaar na belastingen voor dat deel van het vermogen dat WestLB heeft kunnen gebruiken als buffer voor haar commerciële activiteiten, namelijk 2,5 miljard DEM (1,28 miljard EUR) per ultimo 1993, en van 0,3 % na belastingen voor het verschil tussen dit deel en het in de balans van WestLB als eigen vermogen opgevoerde bedrag van 5,9 miljard DEM (3,02 miljard EUR), dus 3,4 miljard DEM (1,74 miljard EUR) per ultimo 1993, als marktconform.

(248) WestLB heeft een vergoeding van 0,6 % betaald, maar alleen voor het bedrag dat zij kon gebruiken als buffer voor haar commerciële activiteiten. Deze vergoeding werd voor het eerst betaald over 1993. Zoals de Commissie in het bovenstaande uiteengezet heeft, is zij bereid de betalingen van WestLB in 1992 voor pensioenaanspraken van Wfa aan te merken als extra vergoeding voor de deelstaat.

(249) Het steunelement kan worden berekend als het verschil tussen de daadwerkelijke betalingen en de betalingen die onder normale marktomstandigheden zouden zijn gedaan.

(250) Tabel 5: Berekening van het steunelement

(in miljoen DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1. Deel van de bijzondere reserve die WestLB ter beschikking staat	13	2 510	2 819	3 048	3 108	3 112	3 113	[…]	[…]	[…]	[…]
2. Restbedrag (verschil met 5,9 miljard DEM, voor 2002 7/12)	5 887	3 390	3 081	2 852	2 792	2 788	2 787	[…]	[…]	[…]	[…]
Vergoeding van 6,92 % (na belastingen) voor 1	0,9	173,7	195,1	210,9	215,1	215,4	215,4	[…]	[…]	[…]	[…]
Vergoeding van 0,3 % (na belastingen) voor 2	17,7	10,2	9,2	8,6	8,4	8,4	8,4	[…]	[…]	[…]	[…]
Totale marktconforme vergoeding	18,6	183,9	204,3	219,5	223,5	223,8	223,8	[…]	[…]	[…]	[…]
Daadwerkelijk betaalde vergoeding (na belastingen)	33,1	15,1	16,9	18,3	18,6	18,7	18,7	[…]	[…]	[…]	[…] [1]
Steunelement	- 14,5	168,8	187,4	201,2	204,9	205,1	205,1	208,6	209,3	209,3	128,6

(Totaal: 1,9138 miljard DEM = 978,51 miljoen EUR)

[1] Volgens gegevens van Duitsland heeft WestLB over geheel 2002 […] DEM betaald. Over de desbetreffende periode 1 januari 2002 tot 1 augustus 2002 ([…] x de factor 7/12) is daarmee een bedrag van […] als vergoeding betaald.

4. *BELASTINGVRIJSTELLINGEN*

(251) Zoals de Commissie in haar besluit tot inleiding van de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag heeft verklaard, kan er sprake zijn van staatssteun wanneer een bepaalde onderneming van de normale belasting wordt vrijgesteld terwijl dat voor haar concurrenten niet zo is. Als de constructie van een „instelling binnen de instelling" ook een van belasting vrijgestelde entiteit van openbaar nut omvat, dan moeten maatregelen worden getroffen om ervoor te zorgen dat de economische gevolgen van de belastingvoordelen beperkt blijven tot de instelling van openbaar nut en niet van invloed zijn op het commerciële deel van de onderneming.

(252) WestLB hoefde over het overgedragen vermogen geen vermogensbelasting en geen ondernemingsbelasting te betalen. Evenmin waren de activiteiten van Wfa na de overdracht onderworpen aan vennootschapsbelasting. Volgens Duitsland was het niet de bedoeling dat WestLB door deze belastingregeling begunstigd werd ten opzichte van andere belastingplichtigen, en was dit ook niet gebeurd.

(253) Winsten uit commerciële WestLB-activiteiten waarbij het Wfa-vermogen is gebruikt voor solvabiliteitsberekeningen, worden normaal belast. Alleen de winsten uit de stimuleringsactiviteiten op woningbouwgebied zijn van belasting vrijgesteld. De vrijstelling van ondernemings- en vermogensbelasting is eveneens beperkt gebleven tot de stimuleringsactiviteiten op woningbouwgebied. Het is niet aan de Commissie om te beoordelen of er sprake is van een inbreuk op de Duitse belastingvrijstellingsregeling voor instellingen van algemeen nut. De Commissie dient de maatregel uitsluitend te toetsen aan de communautaire staatssteunregels.

(254) Door deze vrijstelling van de vermogens-, ondernemings- en vennootschapsbelasting, die Wfa als onderdeel van WestLB genoot, vielen de Wfa-winsten hoger uit (of vielen

de verliezen lager uit), nam de kans af dat de deelstaat extra kapitaal zou moeten inbrengen voor stimulering van de woningbouw, en kon het nettovermogen van Wfa stijgen. Aangezien Wfa slechts een bepaald deel van dit (grotere) eigen vermogen als basisvermogen voor haar eigen activiteiten nodig had, zou het deel waarover WestLB als buffer kon beschikken eveneens in de loop der tijd toenemen. Als dit deel echter was toegenomen, was ook de grondslag voor de aan de deelstaat te betalen vergoeding breder geworden. Als de vergoeding op een juist niveau was vastgesteld, hadden de belastingvrijstellingen voor de woningbouwstimulering niet geleid tot concurrentievervalsing ten gunste van WestLB. Volgens bovenstaande berekeningen bedraagt een passende vergoeding 6,92 % per jaar en 0,3 % per jaar na ondernemingsbelastingen.

5. *ONTHEFFING VAN VERPLICHTINGEN*

(255) Duitsland voerde aan dat de intrekking van de garantieverplichting de financiële positie van de deelstaat niet nadelig had beïnvloed en geen concurrentievoordeel voor Wfa of WestLB inhield. Aangezien het Wfa-vermogen (het woningbouwfonds) na de overdracht niet meer elk jaar kleiner werd door de bewuste verplichtingen, zou in geval van ontbinding van Wfa een hogere opbrengst mogelijk zijn geweest, die de deelstaat ten goede zou zijn gekomen. Bovendien verklaarde de Duitse overheid dat zonder intrekking van de garantieverplichting BAKred geen 4 miljard DEM (2,05 miljard EUR) als basisvermogen van Wfa zou hebben geaccepteerd.

(256) Door de intrekking van de garantieverplichting is de waarde van Wfa zonder meer gestegen. De door WestLB te betalen vergoeding berustte echter op een waardering van Wfa die plaatsvond nadat deze verplichting was ingetrokken. Er was dus rekening gehouden met deze waardetoename. De intrekking van de garantieverplichting vormde daarom geen voordeel voor WestLB, voorzover de vergoeding in overeenstemming was met de marktvoorwaarden.

6. *VERENIGBAARHEID VAN DE MAATREGEL MET HET EG-VERDRAG*

(257) Op grond van al deze overwegingen kan worden geconstateerd dat is voldaan aan alle criteria van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag en dat de Wfa-overdracht derhalve kan worden beschouwd als steun in de zin van dit artikel. Op grond daarvan moet worden onderzocht of de steun als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kan worden beschouwd. In dit verband moet evenwel worden opgemerkt dat de Duitse regering met het oog op eventuele steunelementen in het kader van de Wfa-overdracht geen beroep heeft gedaan op uitzonderingsbepalingen van het Verdrag.

(258) Geen van de uitzonderingsbepalingen van artikel 87, lid 2, van het EG-Verdrag is van toepassing. De steun is niet van sociale aard en wordt niet verstrekt aan individuele verbruikers. Evenmin dient zij tot herstel van de schade veroorzaakt door natuurrampen of andere buitengewone gebeurtenissen. Evenmin worden de door de deling van Duitsland berokkende economische nadelen ermee gecompenseerd.

(259) Aangezien de steun geen regionaal doel heeft — zij dient niet ter bevordering van de economische ontwikkeling van streken waarin de levensstandaard abnormaal laag is of waar een ernstig gebrek aan werkgelegenheid heerst, en evenmin ter bevordering van de ontwikkeling van bepaalde regionale economieën — zijn artikel 87, lid 3, onder a), of de regionale aspecten van artikel 87, lid 3, onder c), van het EG-Verdrag niet van toepassing. De steun wordt ook niet gebruikt om de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang te bevorderen. Evenmin dient zij ter bevordering van de cultuur en de instandhouding van het cultureel erfgoed.

(260) Aangezien het economische voortbestaan van WestLB ten tijde van de maatregel niet op het spel stond, hoeft evenmin te worden nagegaan of de ondergang van één grote kredietinstelling als WestLB tot een algemene crisis van de banksector in Duitsland zou kunnen leiden, hetgeen op grond van artikel 87, lid 3, onder b) van het EG-Verdrag de toekenning van steun om een ernstige verstoring van de Duitse economie ongedaan te maken, zou kunnen rechtvaardigen.

(261) Krachtens artikel 87, lid 3, onder c), van het EG-Verdrag kunnen steunmaatregelen als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt worden beschouwd, wanneer zij de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid vergemakkelijken. Dat zou in principe ook kunnen gelden voor herstructureringssteun in de banksector. In dit geval zijn de voorwaarden voor toepassing van deze uitzonderingsregeling echter niet aanwezig. WestLB wordt niet aangemerkt als onderneming in moeilijkheden die in aanmerking komt voor staatssteun voor het herstellen van haar rentabiliteit.

(262) Artikel 86, lid 2, van het EG-Verdrag maakt onder bepaalde omstandigheden uitzonderingen op de staatssteunregels mogelijk en geldt ook voor de financiële sector. De Commissie heeft dit in haar verslag over diensten van algemeen economisch belang in de banksector bevestigd ([1]). Het is duidelijk dat de overdracht is uitgevoerd om WestLB in staat te stellen te voldoen aan de nieuwe kapitaalvereisten en dat diensten van algemeen economisch belang in dit verband geen rol hebben gespeeld. Duitsland heeft overigens niet aangevoerd dat WestLB door de overdracht van Wfa een vergoeding zou moeten krijgen voor het verlenen van bepaalde diensten van algemeen economisch belang. Om die reden is in het onderhavige geval ook deze uitzonderingsbepaling niet van toepassing.

(263) Aangezien geen van de uitzonderingen op het in artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag vastgelegde verbod op staatssteun van toepassing is, kan de onderhavige staatssteun niet als verenigbaar met het Verdrag worden beschouwd.

VII. **CONCLUSIE**

(264) De Commissie stelt vast dat Duitsland de steun in strijd met artikel 88, lid 3, van het EG-Verdrag op onrechtmatige wijze heeft verleend. De steun is derhalve onwettig.

(265) De steun kan niet verenigbaar worden geacht met artikel 87, lid 2 of lid 3, of met enige andere Verdragsbepaling.

([1]) Dit verslag is op 23 november 1998 overgelegd aan de Ecofin-Raad, maar niet gepubliceerd. Het kan bij het directoraat-generaal Concurrentie van de Commissie worden opgevraagd of op de website van de Commissie worden geraadpleegd.

Derhalve wordt deze als onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt aangemerkt, moet de steunmaatregel worden ingetrokken en moet de Duitse regering het bedrag aan onrechtmatig verleende steun terugvorderen,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

Artikel 1

De staatssteun ten bedrage van 978,51 miljoen EUR die Duitsland in de periode van 1 januari 1992 tot en met 1 augustus 2002 heeft verleend aan de Westdeutsche Landesbank — Girozentrale, tegenwoordig WestLB AG geheten, is onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt.

Artikel 2

Duitsland neemt alle noodzakelijke maatregelen om de in artikel 1 genoemde onrechtmatig beschikbaar gestelde steun van de ontvanger terug te vorderen.

Artikel 3

De terugvordering geschiedt onverwijld en in overeenstemming met de nationaal-rechtelijke procedures voorzover deze procedures een onverwijlde en daadwerkelijke tenuitvoerlegging van de onderhavige beschikking toelaten.

Over het terug te vorderen bedrag is rente verschuldigd vanaf de datum waarop de onrechtmatige steun aan de ontvanger beschikbaar is gesteld, tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan.

De rente wordt berekend overeenkomstig het bepaalde in hoofdstuk V van Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie ([1]).

Artikel 4

Duitsland deelt de Commissie binnen twee maanden vanaf de kennisgeving van deze beschikking mee welke maatregelen het heeft genomen om hieraan te voldoen. Het maakt daartoe gebruik van de vragenlijst in de bijlage.

Artikel 5

Deze beschikking is gericht tot de Bondsrepubliek Duitsland.

Gedaan te Brussel, 20 oktober 2004.

Voor de Commissie

Mario MONTI

Lid van de Commissie

([1]) PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1.

BIJLAGE

INFORMATIE OVER DE TENUITVOERLEGGING VAN DE BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

1. **Berekening van het terug te vorderen bedrag**

1.1. Geef de volgende details over het bedrag aan onrechtmatige staatssteun dat aan de begunstigde beschikbaar is gesteld:

Datum betaling (º)	Steunbedrag (*)	Valuta	Identiteit van de begunstigde

(º) Datum waarop de steun of individuele steuntranches aan de begunstigde beschikbaar zijn gesteld. (Gebruik afzonderlijke regels wanneer een maatregel uit meerdere tranches en vergoedingen bestaat).
(*) Steunbedrag dat de begunstigde beschikbaar is gesteld (in brutosubsidie-equivalent).

Opmerkingen:

1.2. Geef aan hoe de rente over het terug te vorderen steunbedrag wordt berekend.

2. **Voorgenomen of reeds genomen maatregelen voor het terugvorderen van de steun**

2.1. Geef een beschrijving van de maatregelen die zijn of worden genomen om de steun onverwijld en daadwerkelijk terug te vorderen. Geef ook aan welke alternatieve maatregelen er in het nationale recht voorhanden zijn om tot terugvordering over te gaan. Vermeld, voorzover van toepassing, ook de rechtsgrondslag voor de genomen/voorgenomen maatregelen.

2.2. Op welke datum is de terugvordering van steun afgerond?

3. **Reeds doorgevoerde terugvordering**

3.1. Geef de volgende details over de steunbedragen die al van de begunstigde zijn teruggevorderd:

Datum (º)	Terugbetaald steunbedrag	Valuta	Identiteit van de begunstigde

(º) Datum waarop de steun is terugbetaald.

3.2. Sluit informatie in waaruit blijkt dat de in de tabel in punt 3.1 vermelde steunbedragen zijn terugbetaald.