

KOMMISSIONEN

KOMMISSIONENS BESLUTNING

af 4. juni 2008

om Tysklands statsstøtte C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) til Sachsen LB

(meddelt under nummer K(2008) 2269)

(Kun den tyske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2009/341/EF)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

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

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

efter at have opfordret interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger i overensstemmelse med disse artikler ⁽¹⁾, under hensyn til disse bemærkninger, og

ud fra følgende betragtninger:

1. SAGSFORLØB

- (1) Sagen indledtes med, at Kommissionen den 21. august 2007 på eget initiativ anmodede Tyskland om oplysninger. Ved brev af 21. januar 2008 anmeldte Tyskland de omhandlede foranstaltninger som »ingen statsstøtte« begrundet i princippet om juridisk sikkerhed og anførte for at foregribe en eventuel sag, at foranstaltningerne under alle omstændigheder skulle betragtes som støtte til redning og omstrukturering, der var forenelig med fællesmarkedet.
- (2) Ved brev af 27. februar 2008 meddelte Kommissionen Tyskland, at den havde besluttet at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, vedrørende de pågældende foranstaltninger.
- (3) Kommissionens beslutning om at indlede den formelle procedure (herefter benævnt »åbningsbeslutningen«) blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende* ⁽²⁾. Kommissionen opfordrede interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger til den omhandlede støtte.
- (4) Da den formelle procedure var indledt, fremsatte Tyskland sine egne bemærkninger henholdsvis den 28. marts og den 10., 16., 23. og 30. april 2008. Den 16. april 2008 indkom der bemærkninger fra en tredjepart. Tysk-

land fremsatte sine bemærkninger hertil i brev af 30. april 2008.

- (5) Der blev afholdt en række møder og jævnlige telefonkonferencer med Tyskland, støttemodtageren og Landesbank Baden-Württemberg (herefter benævnt »LBBW«).

2. INDLEDNING

- (6) Sagen har sit udspring i den fortsatte amerikanske subprimemekrise, som også ramte Landesbank Sachsen Girozentrale (herefter benævnt »Sachsen LB«) og især et af dens conduitselskaber, Ormond Quay.
- (7) Et conduitselskab — også kendt under betegnelsen »særlig virksomhed« (SPV) eller »særligt investeringsselskab« (SIV) — er en juridisk person (normalt et anparts- eller aktieselskab eller eventuelt et kommanditselskab), der er oprettet med henblik på opfyldelse af snævre og helt specifikke eller midlertidige formål, primært isolering af en finansiell risiko (normalt en konkurs, men i visse tilfælde en bestemt skatte- eller lovgivningsmæssig risiko). SIV anvendes, fordi de kan holdes ude fra balancen og ikke skal medtages i bankernes regnskab. Det giver bankerne mulighed for at finansiere udlån til lavere rente, end den, de selv kan tilbyde (primært på grund af de lovfæstede solvenskrav). Conduitselskaber refinansierer investeringer i obligationer udstedt med sikkerhed i specificerede aktiver (ABS) ved at optage lån på markedet for kortfristede omsætningspapirer med sikkerhed i fast ejendom ⁽³⁾. Conduitselskabernes potentielle likviditetsbehov (hvis ikke samtlige kortfristede gældsbeviser bliver solgt) dækkes via kreditlinjer hos forretningsbankerne.
- (8) Sachsen LB brugte Ormond Quay til at finansiere investeringer i ABS, som omfattede amerikanske værdipapirer med sikkerhed i fast ejendom. For at sikre conduitselskabets likviditetsbehov i tilfælde af, at forretningsbankerne lukkede kreditlinjerne, måtte Sachsen LB stille garanti for Ormond Quays likviditet og påtage sig særlige likviditetsfaciliteter. Til gengæld for denne risiko

⁽¹⁾ EUT C 71 af 18.3.2008, s. 14.

⁽²⁾ Se fodnote 1.

⁽³⁾ Omsætningspapirer er pengemarkedspapirer, der udstedes af større banker og koncerner.

fik Sachsen LB overskuddet fra conduitselskabet i form af et årligt gebyr. Ormond Quay gav et betydeligt overskud ved at finansiere langfristede og højtydende ABS-investeringer gennem kortfristede og lavtydende omsætningspapirer.

- (9) Markedsvilkårene forværredes imidlertid som følge af subprimekrisen. Under den fortsatte krise på subprime-realkreditmarkedet i USA nedklassificerede de tre største kreditvurderingsselskaber en meget stor del af alle papirer med sikkerhed i fast ejendom med ratings på mellem A+ og BB helt ned til CCC på grund af de mange misligholdte lån og tvangsauktioner. Det påvirkede omgående vurderingen af ABS i negativ retning. På baggrund af disse markedsvilkår afviste hedgefonde og institutionelle investorer at reinvestere i kortfristede omsætningspapirer med sikkerhed i fast ejendom. Conduitselskaberne var dermed ikke længere i stand til at optage lån på markedet for kortfristede omsætningspapirer.
- (10) Ormond Quay blev alvorligt ramt af dette fænomen. De forretningsbanker, der havde stillet kreditlinjer til rådighed for Ormond Quay, trak sig ligeledes ud, hvilket gjorde det nødvendigt at trække på den likviditetsfacilitet, Sachsen LB havde garanteret. I august 2007 var Ormond Quay ikke længere i stand til at refinansiere sig selv og havde brug for likviditet på op til 17,1 mia. EUR. Sachsen LB kunne ikke skaffe den likviditet, banken havde forpligtet sig til. »Brandudsalg«⁽⁴⁾ af aktiver på et kriseramt marked ville have medført store tab for Sachsen LB og gjort banken insolvent. Det var grunden til, at der blev truffet forskellige foranstaltninger.

3. BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGERNE

3.1. STØTTEMODTAGEREN

- (11) Støttemodtageren er Sachsen LB. Aktionærerne i Sachsen LB var delstaten Sachsen (ca. 37 %) og holdingselskabet Sachsen-Finanzgruppe, der knyttede otte saksiske sparekasser til den tværregionale Sachsen LB (ca. 63 %), som selv var ejet af lokale myndigheder (77,6 %) og delstaten Sachsen (22,4 %).
- (12) Sachsen LB havde i 2006 en samlet balance på koncernniveau på 67,8 mia. EUR og en egenkapital på 880 mio. EUR. Sachsen LB fungerede som centralbank for sparekasserne i delstaten Sachsen. Som forretningsbank udførte Sachsen LB alle former for banktransaktioner. Sachsen LB Europe plc (herefter benævnt »Sachsen LB

Europe») var et fuldt ejet datterselskab af Sachsen LB med hjemsted i Dublin. Det formidlede strukturerede finansielle investeringer og var frem til midten af 2007 den største indtægtskilde for Sachsen LB-gruppen.

- (13) Frem til den 18. juli 2005 nød Sachsen LB stadig godt af de ubegrænsede statsgarantier »Anstaltslast« og »Gewährträgerhaftung«, som måtte ophæves efter en række aftaler mellem Tyskland og Kommissionen. I henhold til den første aftale fra 17. juli 2001 kunne ny gæld fortsat dækkes af *Gewährträgerhaftung* i en overgangsperiode frem til 18. juli 2005 (en såkaldt »bedstefarklausul«), forudsat at forfaldsdatoen lå før 31. december 2015⁽⁵⁾.
- (14) Den 26. oktober 2007 blev Sachsen LB's selskabsretlige status ændret fra en offentligretlig institution (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) til et aktieselskab.
- (15) Den 26. august 2007 blev Sachsen LB solgt til LBBW med virkning fra 1. januar 2008. Den 7. marts 2008 blev LBBW's overtagelse af banken endeligt bekræftet, og Sachsen LB blev efterfølgende integreret i LBBW.

3.2. KØBEREN AF STØTTEMODTAGEREN

- (16) LBBW er delstatsbank for delstaten Baden-Württemberg og virker både som universalbank og forretningsbank. Sammen med sin regionale detailbank BW-Bank tilbyder den hele spektret af bankprodukter. LBBW fungerer som centralbank for sparekasserne i Baden-Württemberg, og sammen med Landesbank Rheinland-Pfalz, der blev overtaget af LBBW den 1. januar 2005, fungerer den som centralbank for sparekasserne i Rheinland-Pfalz.
- (17) LBBW-modellen, der nu også dækker delstaten Sachsen, er baseret på lokale pengeinstitutter, der fokuserer på små og mellemstore virksomheder og privatkunder (BW-Bank for Baden-Württemberg, RP-Bank for Rheinland-Pfalz og nu Sachsen Bank for Sachsen), og centraliserede funktioner i Stuttgart, støttet af en direkte LBBW-afdeling i hver af de to delstater Sachsen og Rheinland-Pfalz.

3.3. FORANSTALTNINGERNE

- (18) Som detaljeret beskrevet i åbningsbeslutningen⁽⁶⁾ blev Sachsen LB trukket med ned af den fortsat igangværende amerikanske subprimekrise, især på grund af conduitselskabet Ormond Quay, der ikke var i stand til at refinansiere sig selv og havde et likviditetsbehov på 17,1 mia. EUR for at undgå »brandudsalg«.

⁽⁵⁾ Se sag E 10/2000 vedrørende flere enkeltheder (EFT C 146 af 19.6.2002, s. 6, og EFT C 150 af 22.6.2002, s. 7) og http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/jii/by_case_nr_e2000_0000.html#10

⁽⁶⁾ Se fodnote 1.

⁽⁴⁾ Meget hurtigt salg af værdipapirer til lav pris, der giver tab.

3.3.1. LIKVIDITETSFORANSTALTNINGEN

- (19) Den 19. august 2007 indgik en gruppe på ti tyske delstatsbanker sammen med DekaBank (et offentligretligt organ, der hører under delstatsbankerne og DSGV) (herefter benævnt »bankgruppen«) en konsortieaftale, der forpligtede dem til at opkøbe de af Ormond Quay udstedte kortfristede omsætningspapirer op til et beløb på 17,1 mia. EUR, hvis de ikke kunne afsættes på markedet.
- (20) Hver enkelt bank i gruppen skulle opkøbe omsætningspapirerne i eget navn og for egen regning. Bankerne i gruppen hæftede ikke solidarisk. DekaBank havde en andel på ca. [...] (*). Den resterende del blev overtaget af de øvrige delstatsbanker i forhold til deres respektive størrelse og økonomiske resultater. Ifølge oplysninger fra Tyskland andrager det maksimale beløb for de omsætningspapirer, bankgruppen rent faktisk opkøbte i henhold til konsortieaftalen frem til starten af januar 2008, [...] mia. EUR.
- (21) Prisen på omsætningspapirerne blev fastsat til referencekursen (Euribor eller Libor afhængigt af, hvor de underliggende aktiver stammede fra) plus en margin på [...] basispoint. Omsætningspapirernes løbetid kunne højst være en måned. Konsortieaftalen var begrænset til seks måneder. Konsortiebankerne skulle kun opkøbe de omsætningspapirer, der ikke kunne afsættes på markedet.
- (22) I august 2007 var efterspørgslen efter omsætningspapirer med sikkerhed i fast ejendom helt væk, og der var ikke noget reelt marked for denne type investeringer, men derefter blev situationen gradvist bedre. Siden oktober 2007 er nogle investorer (primært [...](banker i den offentlige sektor)) igen begyndt at købe kortfristede omsætningspapirer på markedet, uden at det har forbindelse med konsortieaftalens ringe vilkår, dvs. til en pris på under [...](50-100)] basispoint, hvorefter konsortieaftalens oprindelige formål ikke længere var relevant. Konsortieaftalen blev officielt ophævet den 23. februar 2008.

3.3.2. SALGET AF SACHSEN LB

- (23) Sachsen LB var allerede i 2005 begyndt at se sig om efter en strategisk partner, især blandt de øvrige delstatsbanker⁽⁷⁾. Som følge af disse forhåndssonderinger kunne forhandlingerne om salget af Sachsen LB afsluttes allerede den 23. august 2007, dvs. en uge efter under-

tegnelsen af konsortieaftalen, da Sachsen LB havde lidt tab på 250 mio. EUR, som nævnt i åbningsbeslutningen⁽⁸⁾. Eftersom tabene på Sachsen LB's strukturerede investeringsportefølje ville have medført yderligere udhuling af egenkapitalen, som nærmede sig de lovfæstede mindstekrav til bankers og pengeinstitutters solvens, måtte Sachsen LB's aktionærer finde en bæredygtig løsning for banken. Der blev derfor fortsat ført drøftelser med interesserede købere og intense forhandlinger med flere interesserede parter.

- (24) Det resulterede i salget til LBBW, der ifølge oplysninger fra Tyskland afgav det økonomisk mest fordelagtige bud. LBBW havde en særlig interesse i at købe Sachsen LB for at sikre sin markedseksponering ikke kun i Sachsen, men også i Østeuropa.
- (25) Den 26. august 2007 blev der underskrevet en salgsaftale, i henhold til hvilken Sachsen LB ville være solgt med virkning fra 1. januar 2008 til LBBW, men ifølge aftalen skulle prisen fastsættes ved en evaluering foretaget af en uafhængig ekspert, og det skulle først ske, når den igangværende finansmarkedskrise var overstået, hvilket den forventedes at være i slutningen af 2007. I salgsaftalen var der fastsat en mindstepris på 300 mio. EUR i form af aktier i LBBW. Desuden blev der indføjet en fortrydelsesret for LBBW i tilfælde af, at kernekapitalprocenten faldt til under en bestemt grænse.
- (26) I den underskrevne salgsaftale indgik en forskudsbetaling på stedet på 250 mio. EUR fra LBBW til Sachsen LB's aktionærer, som til gengæld tilførte banken denne kapital til dækning af tab. Ifølge Tyskland var det tilstrækkeligt til at opfylde de lovfæstede solvenskrav og absorbere eventuelle yderligere tab.
- (27) På tidspunktet for salget forventede parterne, at krisen snart ville være overstået. Ud fra formodningen om, at markederne ville have normaliseret sig ved årets udgang, etablerede LBBW ingen særlige ordninger vedrørende Sachsen LB's portefølje af strukturerede investeringer og ville have overtaget den. Det forventedes især, at Ormond Quays problemer ville løse sig selv med tiden, og at selskabet igen ville blive i stand til refinansiere sig selv på markedet.

(*) Dele af denne tekst er udeladt for ikke at offentliggøre fortrolige oplysninger; de pågældende dele er angivet med en række prikker i skarp parentes.

(7) Der blev ført drøftelser med flere delstatsbanker, herunder WestLB og LBBW.

(8) Se fodnote 1. Hele transaktionen er nærmere beskrevet i åbningsbeslutningen, punkt 16.

(28) I slutningen af 2007 viste det sig, at der var yderligere risici forbundet med Sachsen LB's portefølje af strukturerede investeringer. Inden salget blev vedtaget, forværedes situationen på finansmarkederne endnu mere, og især Ormond Quay blev problematisk, da mark-to-market-vurderingen⁽⁹⁾ af selskabets aktiver udviste tab på ca. [...(0,5-1,5)] mia. EUR.

(29) Det bragte det endelige salg af banken i fare, eftersom kernekapitalen potentielt kunne være kommet under den krævede minimumsgrænse. Mark-to-market-nedskrivninger måtte bogføres som tab og nedbragte dermed kernekapitalen på balancen. Det så ud til, at Sachsen LB's kernekapitalprocent ville komme under [...] %, hvilket gav LBBW ret til at genforhandle salget.

(30) Selv om markedsvilkårene havde bedret sig efter august⁽¹⁰⁾, og det ville have været muligt at sælge aktiverne, hverken kunne eller ville LBBW påtage sig så store mark-to-market-tab. For at handelen kunne afsluttes, måtte der findes en løsning, der forhindrede, at disse tab blev medregnet i værdiansættelsen af Sachsen LB. I modsat fald ville LBBW komme til at betale for disse tab ud over den mindstepris på 300 mio. EUR, der blev fastsat i august.

(31) Efter intense forhandlinger blev der den 13. december 2007 underskrevet en endelig og bindende aftale om salget af banken (*Eckpunktevereinbarung*). Løsningen gik ud på at undgå, at mark-to-market-tabene fra Sachsen LB's conduitselskaber blev medregnet i balancen, så LBBW var beskyttet mod potentielle tab fra conduitselskaberne, hvis værdipapirerne i porteføljen måtte ligge til udløb. En alternativ løsning kunne f.eks. have været at medregne mark-to-market-tabene og skaffe yderligere kapital for et tilsvarende beløb fra ejerne af Sachsen LB (anslået til ca. [...(0,5-1,5)] mia. EUR), før banken blev solgt til LBBW. I stedet for at lide mark-to-market-tab foretrak delstaten Sachsen at yde en statsgaranti for en portefølje af strukturerede investeringer.

(32) Samtlige Sachsen LB's strukturerede investeringer var specificeret i den endelige aftale og opdelt i to porteføljer.

⁽⁹⁾ Inden for regnskab og finansiering svarer mark-to-market til at tildele et finansieringsinstruments position en værdi på grundlag af den aktuelle markedspris for det pågældende instrument eller tilsvarende instrumenter. F.eks. kendes slutværdien af en futureskontrakt med ni måneders løbetid ikke, før den udløber. Hvis den er »marked-to-market«, tildeles den til regnskabsformål den værdi, den ville indbringe aktuelt på det åbne marked.

⁽¹⁰⁾ Risikopræmierne gik fra 4-5 basispoint før krisen til at være helt forsvundet fra markedet, da krisen toppede, og steg igen til 40 basispoint, da markederne begyndte at fungere igen.

For at undgå indregning af alle de strukturerede investeringer hos LBBW blev én portefølje med en nominal værdi på 17,5 mia. EUR⁽¹¹⁾ holdt uden for salget. Disse aktiver blev derfor overført til et nydannet særligt investeringsselskab (det såkaldte »Super SIV«). På denne måde forblev kun strukturerede porteføljeinvesteringer⁽¹²⁾ med et refinansieringsbehov på ca. 11,8 mia. EUR i Sachsen LB og overgik dermed til LBBW. For at dække potentielle tab på disse investeringer blev der fra salgsprisen fratrasket et beløb på 500 mio. EUR.

(33) Super SIV er et investeringsinstrument, der blev oprettet med det formål at trække strukturerede investeringsporteføljer med lav mark-to-market-værdi ud af Sachsen LB før salget med henblik på at lade dem ligge til udløb. For at overføre porteføljen til SIV var det nødvendigt at reorganisere dets refinansiering. Det blev dels klaret af LBBW (juniortranchen), dels af de øvrige delstatsbanker (seniortranchen). For at undgå indregning af Super SIV i LBBW's balance, måtte LBBW's andel være under 50 %. Efter intense forhandlinger overtog delstatsbankerne 50 % af refinansieringen af Super SIV men accepterede kun at deltage i refinansieringen på betingelse af, at deres refinansiering i tilfælde af tab rangerede over den finansiering, LBBW havde bidraget med. For at begrænse sin risiko til et normalt forretningsmæssigt niveau forlangte LBBW til gengæld en garanti fra delstaten Sachsen til dækning af alle realistisk forventelige potentielle tab. Formålet var at sikre porteføljen mod alle eventuelle tab, der kunne forekomme, hvis værdipapirerne lå til udløb. Disse tab ville svare til en risiko for misligholdelse. Delstaten Sachsen gik omsider ind på at stille en garanti på 2,75 mia. EUR for tab fra Super SIV. Dette beløb blev fastsat under intense forhandlinger mellem LBBW og delstaten Sachsen og baseret på værdiansættelser foretaget af investeringsbanker, som skønnede, at refinansieringsbankernes risici for misligholdelse i dette tilfælde var tæt ved nul⁽¹³⁾.

(34) Desuden var der i den endelige aftale fastsat et gebyr for garantien de første fire år på [...] % om året af den del af garantien, der ikke blev udnyttet. Det skulle derefter falde til 2/3 af det oprindelige gebyr hvert år de næste tre år og derefter til 1/3 hvert år. Det svarer til [...(> 90)] mio. EUR over ti år, hvis garantien ikke blev udnyttet.

(35) Super SIV blev, som nævnt, finansieret i to trancher. Første tranche på lige under 50 % (8,75 mia. EUR) blev finansieret af LBBW. Anden tranche på lige over 50 %

⁽¹¹⁾ Porteføljen omfatter Ormond Quay, Sachsen Funding og Synapse ABS.

⁽¹²⁾ LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II og andre syntetiserede aktiver (CDO, ABS, CDS, CPPI m.fl.).

⁽¹³⁾ Bankerne skulle dog stille likviditet til rådighed og måtte dermed bære visse refinansieringsomkostninger.

(8,75 mia. EUR) blev finansieret af medlemsbankerne i delstatsbankernes garantifond (*Sicherungsreserve*, svarende til pengeinstitutternes indskydergaranti). På grund af risikofordelingen mellem de to trancher hæfter LBBW med sin likviditet for tab, der overstiger maksimumbeløbet på 2,75 mia. EUR for delstaten Sachsens garanti og op til 8,75 mia. EUR. Kun tab derudover skal dækkes af de øvrige delstatsbanker.

(36) I december 2007 bestilte delstaten Sachsen revisionsfirmaet Susat & Partner til at ansætte værdien af Sachsen LB som vedtaget i salgsaftalen. Susat & Partner konkluderede, at bankens værdi var [...] mia. EUR. Samtidig anmodede LBBW [...] (herefter benævnt »[...]«) om at krydskontrollere værdiansættelsen. [...] nåede til den konklusion, at Sachsen LB var ca. [...] mia. EUR værd. Ved efterfølgende forhandlinger enedes parterne om at anvende værdien på [...] mia. EUR for Sachsen LB.

(37) I den endelige aftale blev nettosalgsprisen for Sachsen LB fastsat til 328 mio. EUR, der skulle betales kontant ⁽¹⁴⁾. Beløbet var resultatet af bankens anslåede værdi på [...] EUR, hvorfra der blev trukket tab på [...] mio. EUR for portefølje 2, der blev realiseret i 2007, og den aftalte modregning på 500 mio. EUR for tab på portefølje 1, som forblev hos Sachsen LB. Inklusive forskudsbetalingen på 250 mio. EUR betalte LBBW således i alt 578 mio. EUR for at overtage Sachsen LB.

(38) Refinansieringen af den strukturerede investeringsportefølje, der blev overført til Super SIV, førte til, at delstaten Sachsens *Gewährträgerhaftung* for denne portefølje udløb.

3.4. OMSTRUKTURERINGSPLANEN

(39) LBBW har fremlagt en omstruktureringsplan for Sachsen LB, der stammer tilbage fra tidspunktet for salget af Sachsen LB, og som senest blev ændret den 9. april 2008. Kommissionen har forstået, at omstruktureringsplanen begyndte med salget af Sachsen LB, dvs. den 1. januar 2008, og dækker en periode på fire år frem til udgangen af 2011.

⁽¹⁴⁾ Ifølge den endelige aftale kunne delstaten Sachsen vælge at transformere salgsprisen til aktier i LBBW.

(40) Ifølge planen skal Sachsen LB AG integreres i LBBW men fortsat eksistere som et afhængigt datterselskab (*unselbständige Anstalt*) ved navn Sachsen Bank. Denne enhed skal desuden overtage erhvervs- og privatbankforretninger fra LBBW's eksisterende lokale filialer i Sachsen (BW-Bank). Andre former for bankforretninger end betjeningen af erhvervs- og privatkunder skal imidlertid trækkes ud af Sachsen LB og overgå til LBBW-afdelingen i Sachsen.

(41) Resultatet bliver, at Sachsen Bank kun overtager den ene af Sachsen LB's to grene samt Sachsen LB's forholdsvis underudviklede forretningsområde med betjening af privatkunder, som sammen med det tilsvarende forretningsområde for BW-Bank bliver Sachsen Banks nye anden gren. Sachsen Bank vil dermed kunne konkurrere på egen hånd i og uden for Sachsen.

(42) Sachsen LB's anden gren, dvs. kapitalmarkedsforretninger, forbliver hos LBBW og vil i Sachsen blive tilbudt gennem en ny afdeling af LBBW. LBBW overtager også back-office-funktionerne og skal til dels fungere som centralbank for sparekasserne i Sachsen.

(43) Analysen af omstruktureringsplanen for at sikre Sachsen LB's levedygtighed er baseret på bankens forretningsaktiviteter før integreringen i LBBW ⁽¹⁵⁾. Omstruktureringen omfatter outsourcing af den første portefølje til Super SIV. Desuden opereres der i planen med som kompensationsforanstaltning at nedlægge hele Sachsen LB's afdeling i Dublin (Sachsen LB Europe), der forestod udviklingen og forvaltningen af hele Sachsen LB's internationalt strukturerede porteføljer.

(44) Sachsen LB vil derfor ikke få nogen nye aktiviteter på det internationale kapitalmarked. Kun aktiverne i den anden portefølje på 11,8 mia. EUR forbliver i LBBW. På dette grundlag er der udarbejdet prognoser, hvoraf det fremgår, at banken vil have genskabt sin rentabilitet i løbet af omstrukturingsperioden på fire år.

(45) Som bevis for bankens levedygtighed fremlagde Tyskland primært følgende tal:

⁽¹⁵⁾ I denne forbindelse er de vigtigste strukturforanstaltninger i omstruktureringsplanen en indskrænkning af personalet fra [...] til omkring [...], indførelse af mere effektiv risikokontrol og risikostyring samt integrering af centrale funktioner, herunder it, i LBBW.

Bruttoindtjening (worst case) (i mio. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	SÅV 2007-2012 ⁽¹⁾ (%)
Erhvervsfinansiering	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Kapitalmarkeder ⁽²⁾	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Andet	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
I alt før synergier	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Indtjeningssynergier (ny forretningsmodel)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	
I alt inkl. synergier	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

⁽¹⁾ SÅV 2007-2012 = samlet årlig vækstrate i perioden fra 2007 til 2012.

⁽²⁾ Det er i mellemtiden besluttet, at denne aktivitet skal overføres til LBBW-banken i Sachsen.

Driftsresultat før skat (worst case) (i mio. EUR)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	SÅV 2007-2012 (%)
Erhvervsfinansiering	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Kapitalmarkeder	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Andet	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
I alt før synergier	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Synergier	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	
I alt inkl. synergier	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (46) Tyskland oplyste desuden, at LBBW forventer en forrentning af det tidligere Sachsen LB's egenkapital på [...(> 8)] % fra 2009 og ca. [...(> 15)] % for den nyoprettede Sachsen Bank.

4. DEN FORMELLE UNDERSØGELSESPROCEDURE

4.1. BEGRUNDELSE FOR AT INDLEDE PROCEDUREN

4.1.1. LIKVIDITETSFORANSTALTNINGEN

- (47) Kommissionen udtrykte i åbningsbeslutningen tvivl om likviditetsstøttens forenelighed med konkurrencereglerne, fordi foranstaltningen syntes at give Sachsen LB en selektiv fordel, da det var usandsynligt, at en markedsøkonomisk investor ville have indrømmet Sachsen LB kredit på samme vilkår som bankgruppen. Kommissionen udelukkede dog ikke muligheden for, at foranstaltningen kunne udgøre redningsstøtte, som er forenelig med fællesmarkedet.

4.1.2. SALGET AF SACHSEN LB

- (48) Kommissionen vurderede desuden, om salget af Sachsen LB til LBBW involverede statsstøtte. Den var i tvivl om, hvorvidt delstaten Sachsen havde optrådt som en markedsøkonomisk investor, fordi det ville have været billigere at afvikle banken end at acceptere salget sammen med garantien, hvorfor salget muligvis involverede elementer af statsstøtte til Sachsen LB. Kommissionen udtalte sig dog ikke om, hvorvidt salgsprisen var sat for lavt og dermed involverede elementer af statsstøtte til køberen (dvs. LBBW). Kommissionen udelukkede heller ikke, at garantien kunne udgøre omstrukturingsstøtte, der var forenelig med fællesmarkedet, hvis betingelserne i Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder⁽¹⁶⁾ (herefter benævnt »rammebestemmelserne«) var opfyldt.

5. BEMÆRKNINGER FRA INTERESSEREDE PARTER

- (49) En tredjepart hævdede, at garantien til Super SIV udgjorde statsstøtte, at LBBW's bidrag på 391 mio. EUR til Sachsen LB's resultat i 2007 og garantistillelsen for årets nettotab ved afsætning af værdipapirer op til 641,6 mio. EUR ligeledes udgjorde statsstøtte, samt at den pris, LBBW betalte til ejerne, oversteg Sachsen LB's markedsværdi.

6. BEMÆRKNINGER FRA TYSKLAND EFTER ÅBNINGS-BESLUTNINGEN

6.1. VEDRØRENDE VURDERINGEN AF LIKVIDITETSFORANSTALTNINGEN

- (50) Tyskland hævdede, at den likviditetsforanstaltning, bankgruppen havde stillet til rådighed, også ville være stillet til rådighed af en markedsøkonomisk investor, fordi de pågældende bankers provenu fra de kortfristede omsætningspapirer, Ormond Quay udstedte, lå over markedsrenten og dermed fulgte markedet. Bankgruppen ville desuden ikke dække potentielle tab ved udsving i markedsprisen på conduitselskabets værdipapirer med sikkerhed i specificerede aktiver. Selv hvis aktivernes markedsværdi faldt, ville risikoen for misligholdelse være meget ringe, og hvis man fulgte en køb og hold-strategi, ville de forventede tab være marginale.
- (51) Tyskland anførte desuden, at bankerne primært havde handlet med det formål at forhindre, at insolvens hos en af deres søsterbanker skulle udløse en generel bankkrise. De havde fundet det mindre risikabelt at købe omsætningspapirerne end at håndtere Sachsen LB's insolvens, især hvis indskydergarantiordningen måtte aktiveres. Tyskland påpegede også, at man kunne fastsætte markedsbenchmarks hypotetisk, også selv om der slet ikke var noget marked.

- (52) Endelig hævdede Tyskland, at hvis Kommissionen fandt, at likviditetsforanstaltningen indeholdt elementer af statsstøtte, ville den under alle omstændigheder kunne betragtes som redningsstøtte, der var forenelig med fællesmarkedet, fordi de kortfristede omsætningspapirer fra bankgruppen for det første kunne sidestilles med et lån, for det andet ikke var af strukturel art, og for det tredje var begrænsede til seks måneder.

6.2. VEDRØRENDE VURDERINGEN AF SALGET AF SACHSEN LB

- (53) Hvad angår salget af Sachsen LB, anførte Tyskland, at delstaten Sachsen havde udvist samme adfærd som en markedsøkonomisk investor. Købsprisen, som var resultatet af forhandlinger med flere potentielle købere og baseret på værdiansættelser foretaget af revisorer i henhold til almindeligt anerkendte revisionsregler, afspejlede Sachsen LB's korrekte markedsværdi. Selv når man medregnede de forpligtelser, der hidrørte fra garantien på 2,75 mia. EUR til Super SIV, havde ejerne af Sachsen LB alligevel solgt banken for en alt i alt positiv pris.
- (54) Tyskland henviste atter til, at man havde overvejet tre forskellige metoder til at fastslå de risici, der var forbundet med garantien til Super SIV. Den første metode var baseret på en mark-to-market-vurdering pr. 30. november 2007 med et overslag over potentielle tab ved at sælge investeringer på det tidspunkt for ca. [...] mia. EUR. Tyskland forklarede, at markedsværdimetoden imidlertid gav upålidelige resultater, fordi der på daværende tidspunkt hverken var noget marked for den type investeringer eller noget ønske om at sælge dem ad hoc, eftersom de skulle ligge til udløb. Den anden metode, der var baseret på modeller, som afspejlede potentielle makroøkonomiske udviklinger, gik ud på at beregne de potentielle tab på porteføljen i tre forskellige scenarier. De forventede tab blev anslået til ca. [...(> 800)] mio. EUR i et pessimistisk scenario, [...(< 500)] mio. EUR i basisscenariet og [...(< 200)] mio. EUR i et optimistisk scenario. Metoden var udviklet af LBBW og Sachsen LB på grundlag af eksisterende interne modeller. Den tredje metode var baseret på de underliggende aktivers klassificering. Ifølge Tyskland var næsten alle aktiver i porteføljen AAA-klassificeret⁽¹⁷⁾, og der var ikke sket nogen nedklassificering. Eftersom den sandsynlige risiko ved AAA-klassificerede aktiver var næsten nul, blev de forventede tab på porteføljen sat til nul.
- (55) Ifølge Tyskland var garantibeløbet, dvs. 2,75 mia. EUR, resultatet af forhandlinger mellem parterne, hvor LBBW forsøgte at få beløbet så højt op som muligt for at begrænse sine egne forpligtelser, medens delstaten Sachsen forsøgte at reducere garantien til et minimum.

⁽¹⁶⁾ EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2.

⁽¹⁷⁾ Klassificering fra december 2007.

- (56) Tyskland anførte, at resultaterne af alle tre metoder var tilgængelige på det tidspunkt, der blev ført forhandlinger. Tyskland forklarede, at den anden metode, dvs. modelmetoden, blev accepteret af forhandlingsparterne som en hensigtsmæssig metode til at fastslå de risici, garantien skulle dække.
- (57) Tyskland fremlagde de forskellige scenarieberegninger for at vise, at salget af banken resulterede i en positiv pris for ejerne, også selv om basisscenariet for udnyttelsen af garantien blev realiseret. Tyskland hævdede, at det var Kommissionens normale praksis at tage udgangspunkt i basisscenariet frem for et mere pessimistisk scenario ⁽¹⁸⁾.
- (58) Tyskland anførte, at hvis Kommissionen fandt, at salget af banken indeholdt elementer af statsstøtte, ville den under alle omstændigheder i henhold til rammebestemmelserne være forenelig med fællesmarkedet.
- (59) LBBW havde i den forbindelse fremlagt den ovennævnte omstrukturingsplan, hvoraf det fremgik, hvordan Sachsen LB's levedygtighed skulle genskabes. Tyskland anførte, at planen indeholdt flere interne foranstaltninger såsom personalenedskæringer, foranstaltninger til forbedring af risikostyringen, integrering af bestemte segmenter i LBBW og standardisering på it-området. Det var desuden et klart mål for forretningsplanen at gøre Sachsen LB mindre afhængig af provenu fra kapitalmarkeder og især fra forretningssegmentet »kapitalforvaltning og strukturerede produkter«.
- (60) Tyskland hævdede desuden, at den investering på flere hundrede millioner euro, som LBBW havde foretaget for at overtage Sachsen LB, skulle kunne betale sig, og at LBBW derfor ville gøre sit yderste for at genskabe Sachsen LB's levedygtighed på lang sigt.
- (61) Hvad angik bidraget med egne midler, var argumentet, at LBBW og de øvrige banker havde ydet et meget stort bidrag med egne midler på i alt [...(ca. 30)] mia. EUR, og at det opfyldte kravene i rammebestemmelserne. Beløbet på [...(ca. 30)] mia. EUR var baseret på omkostningerne ved at oprette Super SIV ([...] mio. EUR), integreringen af Sachsen LB ([...] mio. EUR) og finansieringen af portefølje 2 (17,5 mia. EUR) og portefølje 1 (11,8 mia. EUR).
- (62) Endelig var det Tysklands opfattelse, at den kendsgerning, at Sachsen LB's tidligere ejere havde solgt banken til LBBW, understregede, at der var et fælles ønske om en varig omstrukturering af banken. Ifølge Tyskland var salget af kriseramte virksomheder et vigtigt skridt på vejen til en varig omstrukturering af de pågældende virksomheder. Det måtte generelt antages, at en virksomhed ville have større chancer for at overleve under en større og veletableret tysk banks kontrol, og det gav sikkerhed for, at virksomheden ikke igen ville blive afhængig af statsstøtte. Salget ville således vise sig at være et centralt element i omstruktureringen af Sachsen LB.
- (63) Der var desuden ingen konkurrenter, der havde fremsat bemærkninger til Kommissionens åbningsbeslutning. Salget af banken ville således ikke efter andre konkurrenters opfattelse føre til konkurrencefordrejninger.
- (64) Tyskland afgav med LBBW's samtykke (på vegne af modtageren af støtten, dvs. Sachsen LB) følgende tilsagn ⁽¹⁹⁾:
- a) Følgende af Sachsen LB's aktiver, som i forbindelse med integreringen overgår til LBBW, sælges eller likvideres:
- Sachsen LB Europe afhændes eller likvideres inden [...]. LBBW-gruppen overtager ingen medarbejdere fra Sachsen LB Europe, medmindre det kræves i henhold til lovgivningen, og tilbyder derfor ingen nuværende medarbejdere i Sachsen LB Europe nye ansættelseskontrakter og indgår ingen nye ansættelseskontrakter med nuværende medarbejdere i Sachsen LB Europe ⁽²⁰⁾. Denne forpligtelse er gældende i to år at regne fra datoen for Kommissionens beslutning.

⁽¹⁹⁾ »Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland bietet der Europäischen Kommission in Abstimmung mit der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) die nachfolgend unter a.-c. abschließend angeführten Ausgleichsmaßnahmen an:

a. Die folgenden Beteiligungen der Sachsen LB, welche im Zuge der Integration auf die LBBW übergegangen sind, werden nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen veräußert oder liquidiert:

— Die Sachsen LB Europe PLC wird bis zum [...] veräußert oder liquidiert.

— Die Beteiligung an der East Merchant GmbH wird bis zum [...] veräußert.

— [...].

b. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland verpflichtet sich, dass die Sachsen-Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende Eigenhandelsgeschäfte auf eigene Rechnung und eigenes Risiko als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den vorgesehenen Restrukturierungszeitraum von vier Jahren.

c. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland verpflichtet sich, dass die Sachsen-Bank, vertreten durch die LBBW, in keiner ihrer Niederlassungen im Freistaat Sachsen über die Betreuung ihrer Kunden in ihren Kerngeschäftsfeldern hinausgehende internationale Immobiliengeschäfte als eigenständiges Geschäftsfeld aktiv betreibt. Diese Verhaltenszusage gilt für den vorgesehenen Restrukturierungszeitraum von vier Jahren.«

⁽²⁰⁾ Kommissionen har forstået, at undtagelsen om, at LBBW kan bevare medarbejdere, hvis det kræves i henhold til lovgivningen, kun er relevant for højest ti ansatte og kun vedrører portefølje 1 på 11,8 mia. EUR, der overtages af LBBW. Det kan ikke udelukkes, at denne portefølje betragtes som en delvis overførsel af driften med den konsekvens, at LBBW vil være forpligtet til at overtage de pågældende medarbejdere. Det burde imidlertid ikke få nogen betydning for den samlede effekt af lukningen af Sachsen LB Europe.

⁽¹⁸⁾ Kommissionens beslutning i sag C 28/02 *Bankgesellschaft Berlin* (EUT L 116 af 14.5.2005, s. 1).

— Kapitalinteressen i East Merchant GmbH sælges inden [...].

— [...] ⁽²¹⁾.

b) Tyskland giver tilsagn om, at Sachsen Bank, repræsenteret ved LBBW, ikke i nogen af sine filialer i delstaten Sachsen aktivt beskæftiger sig med proprietary trading som en selvstændig forretningsaktivitet for egen regning og risiko ud over, hvad der vedrører kundebejningen i forbindelse med bankens kerneforretningsaktiviteter. Denne forpligtelse er gældende i hele omstrukturingsperioden på fire år.

c) Tyskland giver tilsagn om, at Sachsen Bank, repræsenteret ved LBBW, ikke i nogen af sine filialer i Sachsen aktivt beskæftiger sig med international realkredit som selvstændig forretningsaktivitet ud over, hvad der vedrører kundebejningen i forbindelse med bankens kerneforretningsaktiviteter. Denne forpligtelse er gældende i hele omstrukturingsperioden på fire år.

(65) Tyskland bekræftede, at [...]. Tyskland hævder, at aktiviteten er overskudsgivende og ikke relateret til den aktuelle krise på subprimeboligsegmentet, som blev udløst ved øgede udlån til højrisikolåntagere med lavere indkomst eller ringere kredithistorie end førsteklasses låntagere.

(66) Tyskland bekræftede desuden, at [...] ⁽²²⁾.

6.3. VEDRØRENDE BEMÆRKNINGERNE FRA TREDJEPARTEN

(67) Hvad angår bemærkningerne fra tredjeparten, anførte Tyskland, at garantien til Super SIV ikke udgjorde statsstøtte, fordi ejerne af Sachsen LB havde solgt banken for en alt i alt positiv pris, også selv om man medregnede de potentielle passiver hidrørende fra garantien på 2,75 mia. EUR til Super SIV, og at bidraget fra LBBW til Sachsen LB's resultat for 2007 samt forskudsbetalingen på 250 mio. EUR af LBBW blev betragtet som en del af salgsprisen, hvorfor den pris, LBBW havde betalt, afspejlede bankens markedspris. Tyskland understregede, at der ikke var betalt anden kompensation for tab ud over LBBW's bidrag på 391 mio. EUR til Sachsen LB's resultat for 2007.

⁽²¹⁾ [...]. Denne aktivitet er overskudsgivende og ikke relateret til den aktuelle krise på subprimeboligsegmentet, som blev udløst ved øgede udlån til højrisikolåntagere med lavere indkomst eller ringere kredithistorie end førsteklasses låntagere.

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

7. RETLIG VURDERING

7.1. SPØRGSMÅLET OM STATSSTØTTE

(68) Som anført i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, er statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med fællesmarkedet i det omfang, den påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne.

(69) Kommissionen fastholder den opfattelse, som også kom til udtryk i åbningsbeslutningen, nemlig at ingen af de to finansielle interventioner ville være blevet tilbudt af en markedsøkonomisk investor, hvorfor begge foranstaltninger udgør statsstøtte.

(70) Det skal dog bemærkes, at Kommissionen ikke i sin åbningsbeslutning gav udtryk for, at LBBW's og bankgruppens refinansiering indebar konkurrencemæssige problemer. Der er redegjort mere detaljeret for dette aspekt senere i dette afsnit.

7.1.1. LIKVIDITETSFORANSTALTNINGEN

(71) DekaBank og hovedparten af delstatsbanker er offentligtretlige organer. DekaBank ejes af delstatsbankerne og de regionale sparekasseforbund i fællesskab. Delstatsbankerne ejes normalt af delstaterne og de regionale sparekasseforbund. Kreditfaciliteten på 17,1 mia. EUR, som bankgruppen stillede til rådighed for Sachsen LB, kan derfor henføres til staten og dermed betragtes som »statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler« i den i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, fastsatte betydning ⁽²³⁾. I betragtning af Sachsen LB's transnationale og internationale aktiviteter ville enhver fordel hidrørende fra statsmidler også influere på konkurrencen i banksektoren og have konsekvenser for samhandelen i EU.

(72) Kommissionen har noteret sig Sachsen LB's transnationale og internationale aktiviteter, som indebærer, at enhver fordel hidrørende fra statsmidler også vil influere på konkurrencen i banksektoren og have konsekvenser for samhandelen i EU ⁽²⁴⁾.

⁽²³⁾ At finansieringen af kreditlinjen kan henføres til staten, kan udledes af en række indikatorer, der er relateret til sagens nærmere omstændigheder og den kontekst, hvori foranstaltningen blev iværksat. F.eks. er tilsynsorganerne for delstatsbankerne personmæssigt nært forbundet med staten. Desuden var bankgruppens indsats i denne sag nøje koordineret af Bafin og Bundesbank.

⁽²⁴⁾ Kommissionens beslutning af 27.6.2007 i sag C 50/06 BAWAG (EUT L 83 af 26.3.2008, s. 7, betragtning 127).

- (73) Tyskland afviser, at foranstaltningen giver Sachsen LB en selektiv fordel. Kommissionen skal med henvisning til EF-traktatens artikel 87, stk. 1, erindre om, at enhver foranstaltning, der finansieres med statsmidler, og som giver et foretagende en fordel, normalt udgør statsstøtte, medmindre den pågældende foranstaltning også ville være iværksat af en investor, der opererer på normale markedøkonomiske vilkår. Bankgruppens adfærd vedrørende den pågældende likviditetsforanstaltning skal altså være i overensstemmelse med princippet om den markedøkonomiske investor for at udelukke elementer af statsstøtte. Det bør derfor undersøges, om en markedøkonomisk investor ville have tilbudt Sachsen LB kreditfaciliteten på samme vilkår som bankgruppen.
- (74) Kommissionen bemærker, at der på det tidspunkt, bankgruppen indgik deres aftale, stort set ikke var nogen efterspørgsel efter kortfristede omsætningspapirer med sikkerhed i fast ejendom, og at der derfor ikke længere var noget reelt marked for denne type investering. Den manglende efterspørgsel betyder dog ikke, at der ikke fandtes noget markedsbenchmark. Markedsbenchmarket var blot, at sådanne omsætningspapirer på det pågældende tidspunkt ikke havde nogen økonomisk værdi af betydning. Det vil sige, at selv om de omsætningspapirer, Ormond Quay havde udstedt, var klassificeret som AAA og gav et rimeligt udbytte, og risikoen for misligholdelse var meget ringe, var der alligevel ingen kommerciel interesse for denne type investering. Kommissionen konkluderer derfor, at en markedøkonomisk investor ikke ville have indrømmet Sachsen LB den pågældende kreditfacilitet. Foranstaltningen udgør derfor statsstøtte.

7.1.2. SALGET AF SACHSEN LB

- (75) Tyskland anfægter, at salget af Sachsen LB til LBBW kunne involvere statsstøtte. Kommissionen fastholder imidlertid det synspunkt, at delstaten Sachsen ikke handlede som en markedøkonomisk investor ville have gjort, da Sachsen LB blev solgt. Salget af Sachsen LB til LBBW kunne involvere statsstøtte i to henseender: for det første til køberen (dvs. LBBW), hvis man accepterede en for lav salgspris, og for det andet til Sachsen LB, hvis en likvidation ville have været billigere end at acceptere salget med den medfølgende garanti.
- (76) Kommissionen mener, at den pris, LBBW betalte, svarede til Sachsen LB's markedsværdi, og gør opmærksom på, at delstaten Sachsen førte forhandlinger med flere potentielle købere og til sidst besluttede sig for at sælge Sachsen

LB til LBBW. Kommissionen skal erindre om, at salgsprisen anses for at være markedsprisen, hvis salget foregår via et åbent udbud uden særlige betingelser tilknyttet, og aktiverne går for det højeste eller eneste bud. Et sådant udbud kan, hvis det gennemføres korrekt, udelukke, at der foreligger elementer af statsstøtte, men det forhold, at der ikke er gennemført et sådant udbud, betyder ikke nødvendigvis, at der så er tale om statsstøtte. I den foreliggende sag besluttede salgsaftalens parter at lade foretage en værdiansættelse for at få fastslået Sachsen LB's værdi pr. 31. december 2007 ud fra den formodning, at finansmarkedet på det tidspunkt ville have stabiliseret sig, så der kunne foretages en mere »normal« markedsvaluering. En sådan evaluering udelukker ikke automatisk, at der foreligger elementer af statsstøtte, men i denne sag har Kommissionen ikke fundet forhold, der rejser tvivl om transaktionens markedsmæssige fundering. Kommissionen har ikke ud fra de foreliggende oplysninger grund til at mene, at virksomheden blev solgt til under markedsprisen. Som forklaret i betragtning 37, var Sachsen LB's værdi i december 2007 ansat til 328 mio. EUR⁽²⁵⁾, hvilket var den pris, LBBW betalte. Under den formelle undersøgelsesprocedure blev der da heller ikke fra nogen sider fremsat bemærkninger om, at salgsprisen ikke var rimelig, og Kommissionen har ikke kendskab til andre parter, der ville have været interesseret i at overtage Sachsen LB og villige til at betale en højere pris. Kommissionen fastholder derfor, at salget fandt sted til markedsprisen, og at der ikke blev ydet statsstøtte til LBBW i forbindelse med salget af Sachsen LB.

- (77) Kommissionen har desuden vurderet, om Sachsen LB fik en fordel, fordi en likvidation ville have været billigere for delstaten Sachsen end at acceptere salget med den tilhørende garanti. Det kunne ikke ved Kommissionens undersøgelse bekræftes, at delstaten Sachsen solgte Sachsen LB for en positiv salgspris (dvs. fik en højere salgspris end de midler, delstaten selv tilførte). Der kan ikke være tvivl om, at salgsprisen var positiv i henhold til den første salgsaftale fra august 2007, hvorefter LBBW skulle have betalt mindst 300 mio. EUR plus et kontant forskud for Sachsen LB, men det samme var ikke tilfældet efter genforhandlingerne i december, fordi delstaten Sachsen nu stillede en garanti på 2,75 mia. EUR og til gengæld fik [...] % af salgsprisen på 328 mio. EUR ([...] mio. EUR) kontant plus provenuet af eventuelle hensættelser (nominel værdi på [...(> 90)] mio. EUR)⁽²⁶⁾.

⁽²⁵⁾ [...] mia. EUR (Sachsen LB's værdi ifølge [...]s værdiansættelse bestilt af LBBW) minus [...] mio. EUR (tab i 2007) minus [...] mio. EUR (forskudsbetaling for tab i den overførte investeringsportefølje 1) = 328 mio. EUR.

⁽²⁶⁾ Kommissionen noterer sig, at selv om garantien primært skulle sikre Super SIV's refinansiering, udgjorde den i realiteten støtte til Sachsen LB, fordi den muliggjorde salget af Sachsen LB. Hvis ikke man havde oprettet Super SIV, hvilket kun var muligt med garantien, ville salget af Sachsen LB ikke have kunnet gennemføres. Garantien forbliver dog knyttet til Super SIV og giver således ikke LBBW nogen fordel, eftersom Super SIV ikke er overført til LBBW.

- (78) Undersøgelsen ændrer ikke ved Kommissionens opfattelse af, at ejerne ikke ville have medregnet forskudsbetalingen på 250 mio. EUR fra august 2007, når de skulle sammenholde omkostningerne ved en likvidation og et salg med tilhørende garanti, eftersom beløbet ikke skulle tilbagebetales, selv om salget ikke gik igennem. Det vil med andre ord sige, at eftersom Sachsen LB's tidligere ejere ikke var forpligtet til at tilbagebetale forskuddet til LBBW, hvis salget blev opgivet, ville en markedsøkonomisk investor ikke have betragtet forskuddet som en yderligere omkostning i et hypotetisk modscenario.
- (79) Kommissionen måtte derefter vurdere, om de omkostninger for Sachsen LB, der var dækket af garantien, var højere end den pris, der blev betalt for Sachsen LB. Det ville under alle omstændigheder være tilfældet, hvis værdien af forventede tab, der var omfattet af garantien på 2,75 mia. EUR, oversteg det beløb på [...] mio. EUR, der blev betalt (plus alle potentielle hensættelser op til [...] mio. EUR).
- (80) Tyskland anslag det forventede tab, der kunne omfattes af garantien, til [...(> 800)] mio. EUR i et pessimistisk scenario, [...(< 500)] mio. EUR i et basisscenario og [...(< 200)] mio. EUR i et optimistisk scenario. Kommissionen var dog fortsat i tvivl om, hvorvidt den af LBBW anvendte model til kvantificering af de forventede tab under garantien afspejler støtteelementet i garantien helt korrekt. Kommissionen vil med henvisning til eksisterende retspraksis pege på, at støtteelementet i en garanti til en kriseramt virksomhed kan være lige så stort som hele det beløb, der rent faktisk er dækket af garantien (dvs. i dette tilfælde 2,75 mia. EUR). Kommissionen skal desuden understrege, at selv i basisscenariet, der byggede på formodningen om, at markederne hurtigt ville rette sig, ville de forventede tab have været ensbetydende med en negativ pris for delstaten Sachsen.
- (81) Kommissionen fik desuden ved sin undersøgelse bekræftet den opfattelse, at under så uforudsigelige omstændigheder ville en markedsøkonomisk investor i det mindste have baseret sig på det pessimistiske scenario på [...(> 800)] mio. EUR i forventede tab. Kommissionen gør dog opmærksom på, at denne konklusion er i overensstemmelse med den tidligere sag om *Bankgesellschaft Berlin* ⁽²⁷⁾. I modsætning til, hvad Tyskland hævder, er det ikke normal praksis altid at acceptere basisscenariet ⁽²⁸⁾.
- (82) Kommissionen erkender dog, at en negativ salgspris undtagelsesvist kan accepteres af en markedsøkonomisk investor, hvis sælgerens omkostninger ved en likvidation ville være højere. Ved beregningen af omkostningerne ved en likvidation kan kun medregnes de forpligtelser, som en markedsøkonomisk investor ville have overtaget ⁽²⁹⁾. Det udelukker forpligtelser hidrørende fra statsstøtte, eftersom de ikke ville være blevet overtaget af en markedsøkonomisk investor ⁽³⁰⁾. En sådan forpligtelse er *Gewährträgerhaftung* ⁽³¹⁾. Kommissionen hævder, at *Gewährträgerhaftung* er eksisterende støtte, og har foreslået passende foranstaltninger til at fjerne den ⁽³²⁾. Potentielle omkostninger, der er omfattet af *Gewährträgerhaftung*, kan således ikke indgå i delstaten Sachsens vurdering som markedsøkonomisk investor i forbindelse med salget af Sachsen LB. Tyskland har ikke nævnt andre forpligtelser, som en markedsøkonomisk investor ville medregne ved kvantificeringen af omkostningerne ved en likvidation.
- (83) Kommissionen fastholder, at den ikke kan acceptere Tysklands argument om, at egenkapitalen på 880 mio. EUR stadig skulle have betydning for delstaten Sachsen, eftersom den allerede havde solgt Sachsen LB og dermed ikke ville tage hensyn til virksomhedens tab ved en potentiel likvidation, men kun de ekstra omkostninger, delstaten ville blive påført.
- (84) Endelig skal Kommissionen pege på, at hele garantien blev stillet af delstaten Sachsen, som kun er medejer, og at de øvrige ejere ikke bidrog til garantien. Til gengæld for en garanti, som selv i det mest optimistiske (og usandsynlige) scenario var mindst [...] mio. EUR og helt op til 2,75 mia. EUR værd, fik delstaten Sachsen kun [...] mio. EUR ud af salget af Sachsen LB.
- (85) Kommissionen konkluderer derfor, at delstaten Sachsen solgte Sachsen LB for en negativ salgspris og ydede statsstøtte til Sachsen LB.

7.1.3. REFINANSIERINGEN AF SUPER SIV

- (86) Kommissionen mener ikke, at LBBW's og de øvrige delstatsbankers refinansiering af Super SIV giver anledning til konkurrencemæssige problemer, og fastholder efter sin undersøgelse det synspunkt, at denne foranstaltning ikke udgjorde statsstøtte.

⁽²⁹⁾ De forenede sager C-278/92, C-279/92 og C-280/92 *Hytasa*, Sml. 1994 I, s. 4103, præmis 22.

⁽³⁰⁾ Se sag C-334/99 *Gröditz Stahlwerke*, Sml. 2003 I, s. 1139, præmis 133 ff., og Kommissionens beslutning af 30.4.2008 i sag C 56/08 *Bank Burgenland* (endnu ikke offentliggjort).

⁽³¹⁾ Se Kommissionens beslutning af 30.4.2008 i sag C 56/08 *Bank Burgenland* (endnu ikke offentliggjort).

⁽³²⁾ Se fodnote 1. Under alle omstændigheder ville *Gewährträgerhaftung* kun blive relevant, hvis banken erklærede, at den ikke var i stand til at opfylde sine forpligtelser, dvs. erklærede sig insolvent. Den pågældende transaktion synes derfor at give Sachsen LB en yderligere fordel, eftersom den ikke blot beskytter kreditorerne, men også sikrer bankens overlevelse.

⁽²⁷⁾ Kommissionens beslutning i sag C 28/02 *Bankgesellschaft Berlin* (EUT L 116 af 14.5.2005, s. 1, betragtning 140).

⁽²⁸⁾ Se Kommissionens beslutning af 27.6.2007 i sag C 50/06 *BAWAG* (EUT L 83 af 6.3.2008, s. 7, betragtning 155).

- (87) Oprettelsen af Super SIV hænger helt klart sammen med omstruktureringen og salget af Sachsen LB til LBBW. Uden Super SIV skulle Sachsen LB have dækket mark-to-market-tab på ca. [...] (0,5-1,5) mia. EUR. Derfor er oprettelsen af Super SIV nøje knyttet til omstruktureringen og salget af Sachsen LB. Den pris, LBBW betalte, og værdiansættelsen af banken var baseret på eksistensen af Super SIV og den likviditet, LBBW og delstatsbankerne stillede til rådighed.
- (88) Ikke desto mindre ville refinansieringen af Super SIV kunne betragtes som statsstøtte i to tilfælde: hvis LBBW og de øvrige delstatsbanker havde fået en uforholdsmæssig høj forrentning af den likviditet, de stillede til rådighed, og hvis LBBW og de øvrige delstatsbanker ikke havde handlet som markedsøkonomiske investorer, da de stillede likviditet til rådighed for Super SIV.
- (89) Tilvejebringelse af likviditet og refinansiering er bankers hovedaktiviteter. Banker stiller likviditet til rådighed for markedsaktører og refinansierer den efterfølgende ved at låne tilsvarende beløb. Banken vil — afhængigt af strukturen i det enkelte aktiv/passiv — vælge den mest hensigtsmæssige refinansieringsstrategi (med hensyn til varighed og kilder) for at optimere sine samlede refinansieringsomkostninger og minimere risiciene. Refinansiering kan indebære, at gældens løbetid forlænges eller afkortes, eller den nye gæld kan være lavere forrentet, eller der kan være tale om kombinationer af disse muligheder. Mulighederne for at tjene penge ligger i forskellen mellem provenuet ved at stille (f.eks. langfristet) likviditet til rådighed og omkostningerne ved at låne (f.eks. kortfristet) likviditet.
- (90) Kommissionen mener ikke, at LBBW og de øvrige delstatsbanker fik nogen fordel ved at stille likviditet til rådighed for Super SIV. Det er klart, at LBBW og delstatsbankerne kunne have fundet andre anvendelsesmuligheder for den likviditet, de stillede til rådighed for Super SIV i betragtning af de enorme muligheder, der ligger på de nationale og internationale kapitalmarkeder. Refinansieringen af Super SIV forøgede derfor ikke deres refinansieringsvolumen. Afkastet fra refinansieringen af Super SIV lå heller ikke over markedsniveauet, især fordi der blev betalt et gebyr for den lavere risiko som følge af statsgarantien. Hele formålet med Super SIV var at beholde porteføljen til udløb. Afkastet hidrører fra de underliggende aktiver, der er stillet som sikkerhed for porteføljens værdipapirer med forskellige løbetider. Det blev imidlertid besluttet, at afkastet fra Super SIV udelukkende skulle anvendes til at dække gebyret til delstaten Sachsen for garantien samt Super SIV's administrationsomkostninger og et rimeligt vederlag til LBBW og de øvrige delstatsbanker for at sikre refinansieringen af Super SIV.
- (91) Kommissionen mener også, at LBBW og delstatsbankerne stillede likviditet til rådighed for Super SIV på markedsvilkår, dvs. på samme vilkår, som en markedsøkonomisk investor i de pågældende bankers situation ville have gjort, hvilket derfor ikke indebar en forøgelse af statsstøtten i tilknytning til Super SIV. Som forklaret ovenfor, fik bankerne et rimeligt vederlag for denne transaktion fra afkastet fra SIV. De strukturerede porteføljelinvesteringer på 17,5 mia. EUR blev desuden overført til Super SIV med det formål at lade dem ligge til udløb. Det relevante kriterium for kvantificeringen af de risici, der var forbundet med den overførte portefølje, er derfor »misligholdelse« ved udløb og ikke »mark-to-market-tab« som følge af, at markedet var gået midlertidigt i stå. De forventede tab (risikoen for misligholdelse) i det mest pessimistiske scenario blev sat til [...] (> 800) mio. EUR, hvilket gav LBBW [...] mia. EUR som ekstra reserve. Ud fra et forretningsmæssigt synspunkt må den risiko, LBBW og de øvrige delstatsbanker påtog sig, anses for begrænset, og det samme kan siges om statens risiko ud over de 2,75 mia. EUR til den garanti, delstaten Sachsen stillede. Eftersom LBBW og de øvrige delstatsbanker fik forrentet deres bidrag til markedsrente, er der i denne sag ingen grund til at formode, at refinansieringen ikke var i overensstemmelse med markedsvilkårene.
- (92) LBBW's og de øvrige delstatsbankers refinansiering af Super SIV kan desuden ikke sammenlignes med den første foranstaltning, som udgjorde statsstøtte til fordel for Sachsen LB. Markedsvilkårene i december 2007 og august 2007 var væsensforskellige. Der var i august stort set ingen investorer, der ville have været villige til at investere i et conduitselskab som Super SIV. Den risiko, bankgruppen påtog sig for et vederlag på [...] basispoint, var derfor ikke i overensstemmelse med markedsvilkårene — især i betragtning af at der på det tidspunkt i realiteten ikke var nogen, der var villige til at stille likviditet til rådighed for sådanne conduitselskaber. I december havde markedet imidlertid rettet sig noget, og der var igen investorer, der købte kortfristede omsætningspapirer. Desuden følger Super SIV en strategi baseret på at lade værdipapirerne ligge til udløb, i modsætning til bankgruppen, der købte omsætningspapirer, der kun var gyldige i en begrænset periode og dermed i de færreste tilfælde frem til normale værdipapirers udløb. Afkastet fra bankgruppens aftale var meget lille, og investorer begyndte allerede i oktober 2007 at købe omsætningspapirer uden for aftalen. At der atter fandtes et marked betød, at værdipapirerne igen kunne tiltrække en investor, men dog ikke til den nominelle værdi. På baggrund af det anslåede antal misligholdelser kan det dog konkluderes, at LBBW's og de øvrige delstatsbankers refinansiering ville have været kommercielt acceptabel for en markedsøkonomisk investor i de pågældende bankers position og derfor ikke involverede yderligere statsstøtte ud over værdien af den garanti, delstaten Sachsen

havde stillet. Kommissionen kan dermed konkludere, at refinansieringen af SIV ikke indebar yderligere statsstøtte.

7.2. FORENELIGHED MED FÆLLESMARKEDET

- (93) Det er Kommissionens opfattelse, at de omhandlede foranstaltninger ifølge ovenstående redegørelse udgør statsstøtte, der i givet fald kun kan være forenelig med fællesmarkedet i medfør af EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra b) og c), eftersom tydeligvis ingen af de øvrige bestemmelser om forenelighed finder anvendelse.

7.2.1. EF-TRAKTATENS ARTIKEL 87, STK. 3, LITRA B) — STØTTE, DER KAN AFHJÆLPE EN ALVORLIG FORSTYRRELSE I EN MEDLEMSSTATS ØKONOMI

- (94) Ifølge EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra b), er støtte, der kan afhjælpe en alvorlig forstyrrelse i en medlemsstats økonomi, forenelig med fællesmarkedet. Kommissionen vil dog gerne indledningsvis gøre opmærksom på, at De Europæiske Fællesskabers Ret i Første Instans har understreget, at EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra b), skal fortolkes restriktivt og ikke kan omfatte støtte til en enkelt virksomhed eller en enkelt sektor, men skal afhjælpe en forstyrrelse af hele økonomien i en medlemsstat. Kommissionen har derefter konkluderet, at en alvorlig økonomisk forstyrrelse ikke afhjælpes af en støtteforanstaltning, der løser problemerne for en enkelt modtager [...], men ikke de akutte problemer for alle virksomheder. Kommissionen har heller ikke hidtil i sager vedrørende kriseramte banker baseret sig på denne bestemmelse i EF-traktaten.

- (95) Undersøgelsen bekræftede Kommissionens opfattelse af, at Sachsen LB's problemer skyldtes virksomhedsspecifikke begivenheder. Oplysningerne fra de tyske myndigheder har desuden heller ikke overbevist Kommissionen om, at de systemiske virkninger, som Sachsen LB's konkurs kunne have affødt, ville have nået et omfang, der udgjorde »en alvorlig forstyrrelse af Tysklands økonomi« i den i artikel 87, stk. 3, litra b), fastsatte betydning⁽³³⁾. Derfor må den foreliggende sag betragtes som værende baseret på individuelle problemer, hvorfor den kræver skræddersyede afhjælpningsforanstaltninger, der kan gennemføres med hjemmel i reglerne om kriseramte virksomheder. Kommissionen finder derfor ikke, at de i denne sag omhandlede foranstaltninger kan anses for forenelige med fællesmarkedet med henvisning til EF-traktatens artikel 87, stk. 3, litra b).

7.2.2. EF-TRAKTATENS ARTIKEL 87, STK. 3, LITRA C) — STØTTE TIL KRISERAMTE VIRKSOMHEDER

- (96) Kommissionen mener, at Sachsen LB var en kriseramt virksomhed i henhold til punkt 9 i rammebestemmelserne, eftersom det var højst usandsynligt, at Sachsen LB uden likviditetsforanstaltningen fra bankgruppen og LBBW's forskudsbetaling på 250 mio. EUR ville have kunnet klare sine likviditetsproblemer ret meget længere. De umiddelbart forestående tab ville have ført til lukning af banken, og dermed er betingelserne i punkt 10, litra c), i rammebestemmelserne opfyldt. Tyskland har ikke anfægtet denne opfattelse, som Kommissionen gav udtryk for allerede i åbningsbeslutningen.

7.2.2.1. Redningsstøtte

- (97) Undersøgelsen bekræftede Kommissionens synspunkt, som også fremgår af åbningsbeslutningen, nemlig at den første foranstaltning (men ikke den anden foranstaltning) kan betragtes som redningsstøtte, der er forenelig med fællesmarkedet, idet den opfylder alle betingelserne i punkt 25 i rammebestemmelserne, især følgende:

Støttens form

- (98) Redningsstøtte skal opfylde betingelserne i punkt 25, litra a), i rammebestemmelserne, hvorefter støtten skal ydes som et lån eller en lånegaranti, der skal tilbagebetales (og enhver garanti ophæves) senest seks måneder efter udbetalingen af den første rate til virksomheden⁽³⁴⁾.
- (99) I denne sag stillede bankgruppen en likviditetsfacilitet til rådighed for Sachsen LB ved at købe de af Ormond Quay udstedte omsætningspapirer. Eftersom Tyskland har bekræftet, at risikoen for misligholdelse af de underliggende aktiver forbliver hos Sachsen LB, kan likviditetsfaciliteten betragtes som en seks måneders kontokurant med et maksimum på 17,1 mia. EUR. Tilvejebringelsen af likviditet svarer med andre ord til et lån fra bankgruppen til Sachsen LB. Støtten er desuden afsluttet og al likviditet tilbagebetalt senest seks måneder efter udbetalingen af den første rate til virksomheden. Foranstaltningen indeholder intet strukturelt element, da den ikke omfatter andet end tilvejebringelse af likviditet, og den er udformet til at være reversibel, eftersom den er begrænset til seks måneder.

⁽³⁴⁾ Der kan dog gøres en undtagelse, når det drejer sig om redningsstøtte i banksektoren, jf. fodnoten til punkt 25, litra a), i rammebestemmelserne, men støtte, der ydes i en anden form end som lånegarantier eller lån, der opfylder betingelserne i punkt 25, litra a), skal under alle omstændigheder overholde de generelle principper, der gælder for redningsstøtte, og må ikke bestå af strukturelle finansielle foranstaltninger med relation til bankens egenkapital. Se Kommissionens beslutning af 5.12.2007 i sag NN 70/07 *Northern Rock* (endnu ikke offentliggjort), præmis 43, og Kommissionens beslutning af 30.4.2008 i sag NN 25/08 *Risikoabschirmung WestLB* (endnu ikke offentliggjort).

⁽³³⁾ Se Kommissionen beslutning af 30.4.2008 i sag NN 25/08 *Risikoabschirmung WestLB* (endnu ikke offentliggjort).

- (100) Likviditetsfaciliteten reducerer desuden ikke Sachsen LB's refinansieringsomkostninger til et niveau, der ligger under de respektive niveauer for en markedssats. Den rente, Sachsen LB betalte (som anført i betragtning 21 og 22), var Euribor, der den 6. august 2007 var 4,112 ⁽³⁵⁾, plus [...] basispoint, hvilket giver [...]. Det er højere end referencerenten for Tyskland, der i august 2007 var 4,62.

Det nødvendige minimum

- (101) Foranstaltningen skal i henhold til rammebestemmelsernes punkt 25, litra d), være begrænset til, hvad der er nødvendigt for at holde virksomheden kørende i de seks måneder. I denne forbindelse noterer Kommissionen sig, at bankgruppen kun forpligtede sig til at købe omsætningspapirer, som ikke kunne afsættes på markedet. Bankgruppen var således kun forpligtet til at købe de omsætningspapirer, Ormond Quay udstedte, hvis disse ikke kunne placeres på markedet. Ud fra dette konkluderer Kommissionen, at likviditetsfaciliteten udgør det minimum, der var nødvendigt, for at Sachsen LB kunne fortsætte sin virksomhed.

- (102) Eftersom omsætningspapirernes løbetid ikke kunne overstige en måned, blev emissionen gentaget hver måned. Allerede i oktober 2007 begyndte visse investorer (primært [...](banker i den offentlige sektor)) atter at købe omsætningspapirer på markedet uden for bankgruppens aftale, hvorfor denne aftale i realiteten havde mistet sit oprindelige formål.

Ingen unødigt konkurrencefordrejende virkning

- (103) Foranstaltningen kan også begrundes med alvorlige sociale vanskeligheder men må ikke få alvorlige negative spillover-effekter i andre medlemsstater, som anført i punkt 25, litra b), i rammebestemmelserne. Den foranstaltning, det drejer sig om her, kan begrundes med alvorlige sociale vanskeligheder, eftersom Sachsen LB uden foranstaltningen måtte træde i likvidation, og det ville have resulteret i omfattende afskedigelser. Foranstaltningen har ingen unødigt negative virkninger, der vil kunne mærkes i andre medlemsstater, eftersom banken i medfør af de finansielle bestemmelser i aftalen med bankgruppen ikke vil være i stand til at optræde aggressivt på markedet.

Engangsstøtte

- (104) Princippet om engangsstøtte er overholdt, eftersom Sachsen LB ikke tidligere har modtaget rednings- eller omstrukturingsstøtte.

⁽³⁵⁾ Bankgruppen refinansierede porteføljen på månedsbasis, hvorfor man har anvendt Euribor én måned.

7.2.2.2. Omstrukturingsstøtte

- (105) Kommissionen konkluderer på grundlag af sin undersøgelse, at den anden foranstaltning, der ikke udgør redningsstøtte, kan betragtes som omstrukturingsstøtte, der er forenelig med fællesmarkedet, fordi den opfylder alle betingelserne i rammebestemmelserne.

Genoprettelse af den langsigtede rentabilitet

- (106) Den foreliggende undersøgelse bekræfter for det første, at omstruktureringen vil genskabe Sachsen LB's langsigtede rentabilitet. Kommissionen mener, at salget af Sachsen LB til LBBW er nøglen til løsningen af vanskelighederne og giver mulighed for en positiv økonomisk udvikling i banken inden for LBBW-gruppen. Den nye forretningsmodel, der er etableret for Sachsen LB, er tidligere blevet implementeret af LBBW med godt resultat i Rheinland-Pfalz. Tyskland har desuden oplyst, at egenkapitalforrentningen i Sachsen LB vil komme til at ligge på linje med egenkapitalforrentningen hos bankens konkurrenter i den private sektor.

- (107) Undersøgelsen bekræftede også, at LBBW har omlagt bankens aktiviteter i delstaten Sachsen. Den har opgivet de tabsgivende aktiviteter i Sachsen, idet den ikke længere beskæftiger sig med strukturerede investeringer i delstaten.

- (108) LBBW's nye forretningsmodel viser først og fremmest, at den tidligere Sachsen LB's fremtidige aktiviteter vil blive begrænsede og målrettet mod bankforretninger for erhvervs- og privatkunder i delstaten Sachsen og omgivende regioner, medens de centrale funktioner integreres i og varetages af LBBW. Det er Kommissionens opfattelse, at denne omlægning af Sachsen LB's aktiviteter med fornyet fokus på erhvervskunder og velhavende privatkunder er en bæredygtig forretningsmodel, hvilket også fremgår af de fremlagte prognoser. De pågældende aktiviteter supplerer sparekassernes forretningsmodel, og LBBW har allerede vist i Baden-Württemberg og Rheinland-Pfalz, at en sådan forretningsmodel er levedygtig. Kommissionen vurderede de underliggende markedshypoteser som korrekte og mener, at den forventede indtjening er realistisk. Ud fra de ovenfor beskrevne resultater skulle Sachsen Bank være i stand til på egen hånd at konkurrere på det finansielle marked i Sachsen og omgivende regioner. For det andet — som det fremgår af den detaljerede beskrivelse af de omstændigheder, der bragte banken i vanskeligheder — betragter Kommissionen den overførsel af kapitalmarkeds- og proprietary trading-aktiviteterne til LBBW og den indskrænkning af Sachsen LB Europe's aktiviteter, der indgår i omstrukturingsplanen, som helt afgørende for at undgå en gentagelse af tidligere tiders fejltagelser.

(109) Kommissionen skal for fuldstændighedens skyld gøre opmærksom på, at omstrukturingsplanen for Sachsen LB også tydede på en bæredygtig genopretning af Sachsen LB som selvstændig virksomhed på det tidspunkt, salget fandt sted, også selv om planen i sin daværende udformning aldrig blev realiseret som følge af Sachsen LB's integrering i LBBW, hvilket til gengæld resulterede i en forstærket omstrukturingsindsats. Planen, der var ledsaget af en markedsundersøgelser og baseret på realistiske finansielle prognoser, viste, at den valgte forretningsmodel ville fungere, hvilket fremgår af de ovenstående tal, der viser, at Sachsen LB i selv det mest pessimistiske scenario ville kunne opnå en generelt positiv udvikling i bruttoindtjeningen og driftsresultatet hvert år fra 2007 og frem til 2012 [...]. Bruttoindtjeningen fra forretningssegmentet »virksomhedsfinansiering« ville vokse fra [...] mio. EUR til [...] mio. EUR, hvilket svarer til en samlet årlig vækstrate på [...]. Det repræsenterer i alt en stigning på [...] før synergier og [...] inklusive synergier. [...] kan tilskrives omstrukturingsomkostningerne og falder fra [...] mio. EUR til [...] mio EUR. Kommissionen analyserede også de underliggende forudsætninger for omstrukturingsplanen og har ingen grund til at tro, de ikke er realistiske.

7.2.2.3. *Begrænsning af støtten til et minimum — bidrag med egne midler*

(110) Kommissionens tvivl om, hvorvidt støtten var begrænset til det nødvendige minimum, er fjernet. Kommissionen finder, at støtten har været begrænset til et minimum og er ledsaget af et betydeligt bidrag med egne midler i overensstemmelse med de grænser, der er fastsat i rammebestemmelserne, dvs. det udgør over 50 % af omstrukturingsomkostningerne.

(111) Kommissionen har lagt følgende elementer til grund for denne konklusion.

(112) For det første blev banken solgt ved en støttefri transaktion til en ny ejer, dvs. LBBW. LBBW bærer alle omstrukturingsomkostningerne ved oprettelsen af Super SIV og integreringen af Sachsen LB på ca. [...] mio. EUR.

(113) For det andet har LBBW på forhånd betalt 250 mio. EUR til dækning af tab. LBBW har desuden overtaget dele af tabene og refinansieringsbehovene vedrørende portefølje 1. LBBW har også forpligtet sig til at sælge visse af Sachsen LB's aktiver. Provenuet fra disse salg kan dog ikke kvantificeres præcist på nuværende tidspunkt. De kan derfor ikke medregnes som bidrag med egne midler.

(114) For det tredje havde Sachsen LB brug for en likviditet på 17,5 mia. EUR til at finansiere sit conduitselskab, der havde investeret i strukturelle investeringer. Selv om dette principielt er en normal operation for en bank (og derfor almindeligvis ikke kan betragtes som omstrukturingsomkostninger), især for Sachsen LB's vedkommende, som ikke længere var i stand til at organisere den nødvendige refinansiering, er situationen en anden i dette tilfælde ⁽³⁶⁾.

(115) Der kan sættes spørgsmålstegn ved, om denne refinansiering kan accepteres som et bidrag med egne midler.

(116) Kommissionen mener, at de refinansieringsvilkår, som LBBW og de øvrige delstatsbanker accepterede, svarer til de forretningsvilkår, en markedsøkonomisk investor i de pågældende bankers sted ville have accepteret under hensyn til den garanti på 2,75 mia. EUR, delstaten Sachsen havde stillet. En sådan refinansiering måtte, hvis der var tale om uafhængige private investorer, skaffes af den overtagende banks egne midler eller ved ekstern finansiering fra andre investerende banker på markedsvilkår (jf. ovenfor, punkt 7.1.3). Garantien ville klart blive anset for at »forurene« de 2,75 mia. EUR af refinansieringen; det kunne også hævdes, at denne »forurening« ville påvirke hele den juniortranche, der blev finansieret af den overtagende bank ⁽³⁷⁾. En sådan »forurening« gør dog ikke den pågældende foranstaltning til statsstøtte, men foranstaltningen har blot fordel af statsstøtte.

(117) På den anden side mener Kommissionen ikke, at helt andre markedsøkonomiske investorbankers finansiering af en særskilt seniortranche kan betragtes som »forurenet« i et sådant scenario. I så tilfælde ville de øvrige investerende banker være beskyttet af hele juniortranchen på 8,54 mia. EUR (uanset garantien fra delstaten Sachsen). Deres beslutning om at overtage refinansieringen af seniortranchen ville afhænge af den beskyttelse, hele den første tranche gav. Enhver mulig »forurening« ville under de omstændigheder være begrænset til den første tranche, og i hvert fald den anden tranche kunne betragtes som markedsbaseret og bidrag med egne midler.

(118) På dette grundlag andrager bidraget med egne midler inden for refinansieringen af Super SIV lidt over 8,75 mia. EUR.

⁽³⁶⁾ Bankers tilvejebringelse af likviditet blev også vurderet i Kommissionens beslutning i sag C 58/03 *Alstom* (EUT L 150 af 10.6.2005, s. 24, betragtning 216) og Kommissionens beslutning af 12.9.2007 i sag C 54/06 *Bison Bial* (EUT L 46 af 21.2.2008, s. 41, betragtning 62 ff.).

⁽³⁷⁾ Kommissionen har dog tidligere accepteret omstrukturingsstøtte i sager, hvor dele af et lån, der ikke var dækket af en garanti, kunne betragtes som et bidrag med egne midler. Se Kommissionens beslutning af 7.3.2007 i sag C 10/06 *Cyprus Airways* (EUT L 49 af 22.2.2008, s. 25, betragtning 139).

- (119) Konklusionen er, at ud af omstrukturingsomkostningerne på [...] mia. EUR kan [...] mia. EUR ([...]) betragtes som bidrag med egne midler. Kommissionen konkluderer derfor, at hele bidraget med egne midler andrager 51 % og dermed overstiger 50 % af omstrukturingsomkostningerne, således som det kræves i rammebestemmelserne.

7.2.2.4. *Forhindring af urimelig konkurrencefordrejning — kompensationsforanstaltninger*

- (120) Efter undersøgelsen og efter drøftelser med Tyskland er Kommissionen overbevist om, at der er truffet tilstrækkelige foranstaltninger til i videst muligt omfang af afbøde støttens eventuelle negative virkninger for konkurrenter. Kommissionen mener, at de står i rimeligt forhold til de konkurrencefordrejende virkninger, der primært kan tilskrives Sachsen LB's overlevelse, selv om det kun er som en del af LBBW.
- (121) Der er sket en klar indskrænkning af Sachsen LB's aktiviteter på finansmarkederne. Det vedrører især hele lukningen eller afhændelsen af Sachsen LB Europe, som går videre end den oprindelige omstrukturingsplan. LBBW ønskede at videreføre Dublin-filialen, men i mindre målestok. Sachsen LB Europe er en veletableret formidler af strukturerede finansielle investeringer og med en betydelig knowhow, på trods af at nogle af dens porteføljer blev tabsgivende i forbindelse med den almindelige uro på markedet. Sachsen LB Europe kunne have fortsat sine aktiviteter for tredjeparter og dermed have skaffet Sachsen LB/LBBW indtjening ved mæglervirksomhed. Sachsen LB Europe var indtil udviklingen på markedet i sommeren 2007 Sachsen LB-gruppens vigtigste indtjeningskilde. Endelige er det også Sachsen LB Europes aktiviteter, der gav anledning til de konkurrencefordrejninger, der kunne tilskrives Sachsen LB's markedsadfærd. Kommissionen mener derfor, at den totale lukning eller afhændelse af Sachsen LB Europe er en passende kompensationsforanstaltning
- (122) Kommissionen betragter også afhændelsen af East Merchant GmbH, der som datterselskab var en central aktør i Sachsen LB's strukturerede finansaktiviteter, som en valid kompensationsforanstaltning. East Merchant er aktiv på forskellige strukturerede finansielle områder, især leasing inden for transport og logistik. Virksomheden bidrog løbende med væsentlige positive resultater til Sachsen LB's overskud.
- (123) Det samme gælder afhændelsen af [...]. Eftersom de tog sigte på [...], kan de helt klart ikke være tilknyttet nogen form for subprimeaktiviteter, som nævnt ovenfor. Da LBBW ikke havde til hensigt at sælge disse to datterselskaber i forbindelse med omstrukturingsplanen for

Sachsen LB, kan salget af dem også betragtes som en kompensationsforanstaltning.

- (124) Endelig gav Tyskland og LBBW tilsagn om, at Sachsen Bank ville opgive proprietary trading og international realkreditvirksomhed.
- (125) De ovenfor beskrevne afhændelser vedrører enheder, som i 2008 efter planen skulle bidrage med ca. [...] (> 25)] % af Sachsen LB-gruppens overskud. Det repræsenterer kompensationsforanstaltninger, der med hensyn til størrelse og form er tilstrækkelige til at begrænse den meget store støttes konkurrencefordrejende virkninger i fornødent omfang ⁽³⁸⁾. Det skyldes især, at Sachsen LB's tilstedeværelse på det pågældende marked er forholdsvis beskeden på trods af den omfattende støtte, og de foranstaltninger, LBBW har truffet, bidrager også til at stabilisere finansmarkederne.
- (126) Kommissionen tager desuden hensyn til, at bankens tidligere ejere og ledelse ikke længere er involveret i Sachsen LB's aktiviteter, hvilket er en god garanti for, at der ikke består nogen moralsk risiko.
- (127) Kommissionens konklusion er derfor, at kompensationsforanstaltningerne står i rimeligt forhold til de konkurrencefordrejende virkninger af den støtte, der er ydet Sachsen LB.
- (128) Kommissionen skal dog holdes underrettet om gennemførelsen af ovennævnte kompensationsforanstaltninger.

8. FORSLAG

- (129) På baggrund af ovenstående finder Kommissionen, at begge de omhandlede foranstaltninger — likviditetsfaciliteten og garantien — er implementeret i modstrid med EF-traktatens artikel 88, stk. 3. Kommissionen konkluderer imidlertid, at likviditetsfaciliteten udgør redningsstøtte, og den garanti, der blev stillet for Sachsen LB, udgør omstrukturingsstøtte, som kan anses for at være forenelig med fællesmarkedet i medfør af EF-traktatens artikel 87, stk. 3, under forudsætning af, at de pålagte betingelser opfyldes —

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

Artikel 1

Den likviditetsfacilitet og den garanti, der blev stillet til rådighed for Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) i forbindelse med salget af banken, udgør statsstøtte i den i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, fastsatte betydning, som er forenelig med fællesmarkedet under forudsætning af opfyldelsen af de i artikel 2 anførte forpligtelser og betingelser.

⁽³⁸⁾ Se Kommissionens beslutning i sag C 58/03 *Alstom* (EUT L 150 af 10.6.2005, s. 24, betragtning 201).

Artikel 2

1. Planen for omstruktureringen af Sachsen LB gennemføres i fuldt omfang i den form, den er blevet meddelt Kommissionen af Tyskland i april 2008.

2. Følgende aktiver afhændes til en tredjepart, der er uafhængig af Landesbank Baden-Württemberg-gruppen (LBBW-gruppen), eller realiseres:

a) Sachsen LB Europe plc afhændes eller likvideres inden [...]. LBBW-gruppen overtager ingen medarbejdere fra Sachsen LB Europe plc, medmindre det kræves i henhold til lovgivningen, og tilbyder derfor ingen nuværende medarbejdere i Sachsen LB Europe plc nye ansættelseskontrakter og indgår ingen nye ansættelseskontrakter med nuværende medarbejdere i Sachsen LB Europe plc. Forpligtelsen er gældende i to år at regne fra datoen for vedtagelsen af denne beslutning.

b) Kapitalinteressen i East Merchant GmbH afhændes inden [...].

c) [...] afhændes [...].

3. Følgende tilsagn skal opfyldes:

a) Tyskland giver tilsagn om, at Sachsen LB, repræsenteret ved LBBW, ikke i nogen af sine filialer i delstaten Sachsen aktivt beskæftiger sig med proprietary trading som en selvstændig forretningsaktivitet for egen regning og risiko ud over, hvad

der vedrører kundebetjeningen i forbindelse med bankens kerneforretningsaktiviteter. Denne forpligtelse er gældende til udgangen af 2011.

b) Tyskland giver tilsagn om, Sachsen LB, repræsenteret ved LBBW, ikke i nogen af sine filialer i delstaten Sachsen aktivt beskæftiger sig med international realkredit som en selvstændig forretningsaktivitet ud over, hvad der vedrører kundebetjeningen i forbindelse med bankens kerneforretningsaktiviteter. Denne forpligtelse er gældende til udgangen af 2011.

4. Med henblik på overvågningen af opfyldelsen af de i stk. 1, 2 og 3 fastsatte betingelser fremsender Tyskland indtil 2012 regelmæssigt redegørelser for gennemførelsen af omstrukturingsplanen og opfyldelsen af ovenstående tilsagn.

Artikel 3

Denne beslutning er rettet til Forbundsrepublikken Tyskland.

Udfærdiget i Bruxelles, den 4. juni 2008.

På Kommissionens vegne

Neelie KROES

Medlem af Kommissionen