

## KOMMISSIONENS BESLUTNING

af 20. oktober 2004

## om Tysklands støtte til Westdeutsche Landesbank Girozentrale, nu WestLB AG

(meddelt under nummer K(2004) 3925)

(Kun den tyske udgave er autentisk)

(EØS-relevant tekst)

(2006/737/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 <sup>(1)</sup>, under hensyntagen til disse bemærkninger og

ud fra følgende betragtninger:

## I. SAGSFORLØB

## 1. ADMINISTRATIV SAG

(1) Ved en klage af 23. marts 1993 anmodede den tyske bankforening *Bundesverband deutscher Banken e.V.* (»BdB«), som repræsenterer ca. 300 privatbanker med hjemsted i Tyskland, Kommissionen om over for Tyskland at indlede en procedure efter EF-traktatens artikel 226. Bankforeningen gjorde gældende, at det tyske finansslyn, *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (»BAKred«), havde overtrådt artikel 4, stk. 1, i direktiv 89/299/EØF ved at godkende formuen i *Wohnungsbauförderungsanstalt des Landes Nordrhein-Westfalen* (»WfA«), som var blevet fusioneret med *Westdeutsche Landesbank Girozentrale* (»WestLB«), som WestLB's egenkapital.

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

(3) For at kunne vurdere, om formueoverdragelsen var en statsstøtte, anmodede Kommissionen de tyske myndigheder om yderligere oplysninger ved breve af 12. januar, 9. februar, 10. november og 13. december 1993 og 16. januar 1996. Disse oplysninger blev meddelt ved breve af 9. februar og 16. marts 1993, 8. marts 1994, 12. april og 26. april 1996 og 14. januar 1997. Fra de forskellige interesserede parter modtog Kommissionen yderligere breve og dokumenter. Repræsentanter for Kommissionen holdt i årene 1994 til 1997 flere møder med repræsentanter for de tyske myndigheder, WestLB, de andre delstatsbanker og klageren

(4) Efter denne udveksling af oplysninger fandt Kommissionen det nødvendigt at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2. Beslutningen herom blev truffet den 1. oktober 1997. Kommissionen konkluderede heri, at den pågældende foranstaltning sandsynligvis udgjorde støtte som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, og at den for at kunne undersøge sagen havde behov for yderligere oplysninger. Det drejede sig i den forbindelse især om oplysninger om de foranstaltninger, ved hvilke delstaten Nordrhein-Westfalen, i det følgende benævnt »delstaten«, sikrer, at den på passende måde får del i det yderligere overskud, som WestLB kan opnå som følge af kapitalforhøjelsen, oplysninger om virkningerne af den overførte kapital manglende likviditet, om følgerne af den omstændighed, at delstatens indflydelse på WestLB ikke blev forøget, og følgerne af den faste godtgørelses præferencekarakter samt oplysninger om andre faktorer ved fastsættelsen af en passende godtgørelse, oplysninger om størrelsen af den WfA-kapital, der kunne anvendes til sikring af WestLB's aktiviteter, om det beløb, der ligger herudover og er opført på WestLB's balance, om skattefritagelserne, om frigørelsen for gældsforpligtelser, om WestLB's rentabilitet og om de påståede synergier.

(5) Kommissionens beslutning om at indlede proceduren blev offentliggjort i *De Europæiske Fællesskabers Tidende* <sup>(2)</sup>. Kommissionen opfordrede heri interesserede parter til at fremsætte deres bemærkninger. Kommissionen har modtaget bemærkninger fra WestLB (19. maj 1998), *Association Française des Banques* (26. maj 1998), *British Bankers' Association* (2. juni 1998) og BdB (4. juni 1998). Disse bemærkninger blev videresendt til Tyskland ved brev af

<sup>(1)</sup> EFT C 140 af 5.5.1998, s. 9.

<sup>(2)</sup> Se fodnote 1.

15. juni 1998 med anmodning om eventuelle kommentarer. Efter en fristforlængelse blev disse modtaget med brev af 11. august 1998.

- (6) Den 15. januar og den 16. september 1998 afholdtes der møder med repræsentanter for BdB og den 9. september 1998 med repræsentanter for WestLB. Ved brev af 22. september 1998 indbød Kommissionen de tyske myndigheder, WestLB og BdB til et fælles møde vedrørende forskellige aspekter i den foreliggende sag. BdB fremsendte informationsmateriale ved brev af 30. oktober 1998. Mødet med de tre parter fandt sted den 10. november 1998. Derefter anmodede Kommissionen ved brev af 16. november 1998 de tyske myndigheder og BdB om yderligere oplysninger og dokumenter.
- (7) Efter en fristforlængelse forelagde BdB de ønskede oplysninger ved brev af 14. januar 1999. De tyske myndigheder fremsendte efter en fristforlængelse nogle oplysninger ved breve af 15. januar 1999 og 7. april 1999.
- (8) Da de tyske myndigheder ikke ønskede at fremsende bestemte oplysninger til Kommissionen, vedtog Kommissionen ved en beslutning af 3. marts 1999, som tilstilledes Tyskland ved brev af 24. marts, at disse oplysninger skulle meddeles. Efter en fristforlængelse efterkom den tyske regering dette krav ved brev af 22. april 1999.
- (9) Kommissionen lod foretage en uafhængig undersøgelse af, hvad delstaten Nordrhein-Westfalen burde kræve som en passende godtgørelse for WfA's overdragelse til WestLB. Det konsulentfirma, der skulle foretage undersøgelsen, deltog også i mødet med de tre involverede parter den 10. november 1998 og afleverede undersøgelsesresultaterne til Kommissionen den 18. juni 1999. Den 8. juli 1999 vedtog Kommissionen beslutning 2000/392/EF om den foranstaltning, som Tyskland havde truffet til fordel for Westdeutsche Landesbank Girozentrale, i det følgende benævnt »den anfægtede beslutning«<sup>(1)</sup>. Beslutningen meddeltes Tyskland den 4. august 1999, og Tyskland videregav den til delstaten ved brev af 6. august 1999. Delstaten underrettede WestLB ved brev af 9. august 1999, som WestLB modtog samme dag. Beslutningens artikel 1, 2 og 3 havde følgende ordlyd:

#### »Artikel 1

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

#### Artikel 2

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

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

#### Artikel 3

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

#### 2. RETSSAG

- (10) Den 12. oktober 1999 anlagde WestLB og delstaten Nordrhein-Westfalen sag ved De Europæiske Fællesskabers Ret i Første Instans vedrørende nævnte beslutning. WestLB, delstaten og Tyskland som intervenient nedlagde påstand om, at den anfægtede beslutning skulle kendes ugyldig, og at Kommissionen skulle bære sagsomkostningerne. Desuden nedlagde delstaten påstand om, at BdB skulle bære sine egne omkostninger. Kommissionen og BdB som intervenient nedlagde påstand om, at begge klager skulle afvises som ubegrundede, og at sagsøgerne skulle bære sagsomkostningerne (BdB medtog heri sine egne omkostninger).
- (11) Desuden anlagde Tyskland den 8. oktober 1999 en sag vedrørende nævnte beslutning ved De Europæiske Fællesskabers Domstol, ligeledes med påstand om, at beslutningen skulle kendes ugyldig, og at Kommissionen skulle bære sagsomkostningerne. Denne sag blev imidlertid udsat i afventning af den tilsvarende sag ved Retten i Første Instans.
- (12) Ved Rettens kendelse af 22. august 2000 blev Tyskland godkendt som intervenient til støtte for sagsøgeren og BdB godkendt som intervenient til støtte for Kommissionen som sagsøgte. Ved Rettens kendelse af 11. juli 2001 blev de to sager forenet med henblik på fælles mundtlig forhandling og fælles afgørelse. Den mundtlige forhandling fandt sted den 5. og 6. juni 2002.
- (13) Den 6. marts 2003 afsagde Retten i Første Instans sin dom<sup>(2)</sup>, ved hvilken den kendte den anfægtede kommissionsbeslutning ugyldig og pålagde Kommissionen at bære sagsøgernes omkostninger og sine egne omkostninger og Tyskland og BdB at bære deres egne omkostninger.
- (14) Retten annullerede Kommissionens beslutning på grund af utilstrækkelig begrundelse med hensyn til de nedennævnte to faktorer ved beregningen af en passende godtgørelse. For det første annulleredes beslutningen som følge af en begrundelsesmangel med hensyn til størrelsen af den godtgørelse for likvid stamkapital, der var benyttet som

<sup>(1)</sup> EFT L 150 af 23.6.2000, s. 1.

<sup>(2)</sup> Dom af 6. marts 2003 i de forenede sager T-228/99 og T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale og Land Nordrhein-Westfalen mod Kommissionen, Sml. 2003, II-435.

udgangspunkt for beregningen, og som Kommissionen havde fastsat til en sats på 12 % p.a. (efter selskabsskat og før investorens skat). For det andet skyldtes annulleringen en begrundelsesmangel med hensyn til størrelsen af tillægget til godtgørelsen, som Kommissionen havde fastsat til 1,5 % (efter selskabsskat og før investorens skat). På alle øvrige punkter bekræftede Retten fuldt ud Kommissionens beslutning.

### 3. FORNYET ADMINISTRATIV SAG

- (15) Ved breve af 20. og 29. januar, 6. februar og 28. maj 2004 anmodede Kommissionen de tyske myndigheder om en aktualisering af de for sagen relevante oplysninger, som efter en fristforlængelse forelagdes den 10. marts og den 14. juni 2004 og var genstand for mundtlige drøftelser den 28. juli 2004. Den 26. august 2004 modtoges yderligere bemærkninger hertil fra delstaten Nordrhein-Westfalen. Ved brev af 6. oktober 2004 forelagde Tyskland yderligere oplysninger, som der var anmodet om.
- (16) I juli 2004 nåede klageren BdB, delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB til en foreløbig forståelse om den passende godtgørelse, som Kommissionen efter deres opfattelse skulle lægge til grund i forbindelse med de to af Retten kritiserede punkter, og denne forståelse meddeltes Kommissionen den 19. juli 2004. Den endelige udgave af denne forståelse meddeltes Kommissionen den 13. oktober 2004.
- (17) I nærværende nye beslutning har Kommissionen i overensstemmelse med Rettens udtalelser udbedret de to punkter, der blev kritiseret som utilstrækkelige (begrundelsen for basisgodtgørelsen og for et muligt tillæg hertil). Ellers fastholder Kommissionen den principielle vurdering, som den gav i sin oprindelige beslutning. Ved denne vurdering er der dog nu også taget hensyn til resultaterne af drøftelserne mellem klageren BdB på den ene side og delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB AG på den anden side vedrørende størrelsen af den passende godtgørelse. I nærværende beslutning har Kommissionen i øvrigt i forhold til den oprindelige beslutning foretaget de nødvendige ajourføringer af sagsforløbet, virksomhedens indlæg og beregningen af støtteelementet, herunder fastlæggelsen af støttens ophør, på grundlag af det talmateriale, som Tyskland har forelagt for årene efter den oprindelige beslutning, ligesom den har udeladt visse passager, som ikke længere er nødvendige for den nye beslutning.

## II. DETALJERET BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGEN

### 1. WESTDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE (WESTLB)

- (18) I den for nærværende beslutning relevante periode fra WfA's overdragelse den 31. december 1991 til opsplitningen af WestLB den 1. august 2002, ved hvilken støtten bragtes til ophør, var WestLB et offentligretligt kreditinstitut i overensstemmelse med de i delstaten Nordrhein-Westfalen gældende bestemmelser. Den 31. december 1991 androg dets godkendte egenkapital 5,1 mia. DEM. Det var ved lov pålagt tre opgaver:

Det var centralbank for delstatens lokale sparekasser og fra den 17. juli 1992 også for sparekasserne i delstaten Brandenburg. Det varetog en stats- og kommunebanks opgaver, idet det afviklede finansielle transaktioner på vegne af sine ejere. Endvidere udøvede det almindelig bankvirksomhed. Uanset de delstatsretlige særbestemmelser var WestLB underlagt den tyske lov på kreditområdet, Kreditwesengesetz (KWG), og undergivet tilsyn i henhold hertil.

- (19) WestLB var 100 % offentligt ejet. Den største andel af indskudskapitalen tilhørte delstaten (43,2 %). De andre ejere var Landschaftsverband Rheinland og Landschaftsverband Westfalen-Lippe (hver 11,7 %) samt Rheinischer henholdsvis Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband (hver 16,7 %). Disse ejerforhold er forblevet uændrede i hele det relevante tidsrum fra 31. december 1991 til 1. august 2002.
- (20) De offentlige ejere hæftede for WestLB som offentligretligt organ inden for rammerne af »Anstaltslast« og »Gewährträgerhaftung«. Anstaltslast betyder, at WestLB's ejere er forpligtede til at sikre institutionens økonomiske grundlag og funktion i hele dens levetid. Med denne garanti hæftede ejerne ikke over for bankens kreditorer, idet den udelukkende vedrørte forholdet mellem myndighederne og banken. Inden for rammerne af Gewährträgerhaftung hæftede ejerne for alle bankens gældsforpligtelser, i det omfang disse ikke kunne dækkes af bankens formue. Her hæftede garantierne over for bankens kreditorer. Ingen af garantiene var begrænsede, hverken tids- eller beløbsmæssigt.
- (21) Oprindeligt var WestLB et regionalt organ, som koncentrerede sig om at supplere aktiviteterne i de lokale sparekasser, der oprindeligt især udøvede en social funktion, idet de tilbød finansielle tjenesteydelser på områder, hvor markedet ikke fungerede tilstrækkeligt. Sparekasserne havde dog for længst udviklet sig til kreditinstitutter, der udførte alle former for bankforretninger. Det samme gjaldt for WestLB, som i de seneste årtier i stadig højere grad havde udviklet sig til en uafhængig forretningsbank og i den for beslutningen relevante periode var en stærk konkurrent på de tyske og europæiske bankmarkeder.
- (22) I den for beslutningen relevante periode var WestLB-koncernen målt ved balancesummen et af de fem største tyske kreditinstitutter. WestLB-koncernen tilbød finansielle tjenesteydelser til virksomheder og offentlige organer og var også en vigtig aktør på de internationale kapitalmarkeder, såvel for egen regning som for andre emittenter af gældsinstrumenter. Ligesom mange andre tyske universalbanker havde WestLB også kapitalinteresser i finansieringsinstitutter og andre virksomheder. En betydelig del af WestLB's forretningsvirksomhed fandt i øvrigt sted uden for Tyskland.
- (23) Som følge af særlige bestemmelser var WestLB indtil opsplitningen i 2002 endvidere i stand til — i modsætning til privatbanker, men på samme måde som andre offentlige kreditinstitutter — at udføre realkredit- og sparekasseforretninger i samme organisatoriske regi som sine andre

forretninger. WestLB kunne derfor i den for beslutningen relevante periode indtil opsplitningen regnes blandt de banker, der havde det mest omfattende aktivitetsområde i Tyskland.

- (24) På den anden side havde WestLB ikke noget tæt net af filialer på privatkundeområdet. På dette markedssegment opererede de lokale sparekasser, som WestLB fungerede som centralinstituttet for.
- (25) WestLB's rentabilitet, beregnet som forholdet mellem overskuddet før skat og egenkapitalen på koncernniveau, var i de otte år inden WfA's overdragelse (1984 — 1991) i gennemsnit på højst 6,6 % uden en klar stigende tendens. I forhold til det tyske og også det europæiske gennemsnitsniveau kunne dette resultat anses for at være særdeles lavt.
- (26) WestLB-koncernen havde fra 1991, dvs. inden overdragelsen, til udgangen af 2001, tidspunktet for det sidste årsregnskab inden opsplitningen, øget sin balancesum fra godt 270 mio. DEM til godt 840 mio. DEM og således mere end tredoblet den.
- (27) Ved lov af 2. juli 2002 opsplittede delstaten Nordrhein-Westfalen den 1. august 2002 (regnskabsmæssigt med tilbagevirkende kraft fra den 1. januar 2002) WestLB i et offentligretligt moderselskab, Landesbank Nordrhein-Westfalen, og et privatretligt datterselskab, WestLB AG. WestLB AG omfattede den tidligere WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter og Landesbank Nordrhein-Westfalen omfattede WestLB's offentlige aktiviteter. WestLB AG er ifølge Tyskland retligt identisk med WestLB og må anses at hæfte for hele kravet om tilbagebetaling af støtte<sup>(1)</sup>. WfA blev ved opsplitningen en del af Landesbank Nordrhein-Westfalen og mistede derved muligheden for at deltage i de konkurrenceprægede aktiviteter, som samledes i WestLB AG. I vedtægterne for Landesbank Nordrhein-Westfalen blev det desuden fastsat, at WfA-kapitalen ikke må benyttes som sikkerhed for de i banken forblevne pantebrevsaktiviteter, og at der i den forbindelse fremover skal betales en godtgørelse til delstaten på 0,6 % p.a. for en eventuel hæftelse.

## 2. WOHNUNGSBAUFÖRDERUNGSANSTALT (WFA)

- (28) WfA blev oprettet i 1957 og fungerede indtil den 31. december 1991 som en offentligretlig institution. Som sådan var den et organ med status som juridisk person og med en indskudskapital på 100 mio. DEM (50 mio. EUR), og delstaten ejede alle andele. I henhold til § 6, stk. 1, i Nordrhein-Westfalens tidligere lov om støtte til

boligbyggeri<sup>(2)</sup> havde WfA udelukkende til opgave at støtte boligbyggeriet ved at yde rentefrie eller rentefrie lån. På grund af sin almennyttige karakter var institutionen fritaget for selskabsskat, formueskat og virksomhedskapitalskat (Gewerbekapitalsteuer).

- (29) Som offentligretlig institution var WfA omfattet af delstaten Nordrhein-Westfalens Anstaltslast og Gewährträgerhaftung med hensyn til alle institutionens gældsforpligtelser. Disse garantier eksisterer fortsat efter overdragelsen.
- (30) Den centrale finansieringskilde til støtten til boligbyggeri var og er fortsat midlerne i delstatens formue til boligbyggeri, »Landeswohnungsbauvermögen«, som er tilvejebragt via renteindtægter fra de lån til boligbyggeri, som WfA har ydet, og via årlige tilførsler af midler fra delstatsbudgettet. Denne formue, som i henhold til § 16 i den tidligere lov om støtte til boligbyggeri udelukkende skulle anvendes til finansiering af lån til boligbyggeri, udgjorde 75 % af WfA's refinansiering, dvs. 24,7 mia. DEM (12,6 mia. EUR) pr. 31. december 1991.
- (31) Inden overdragelsen blev de gældsforpligtelser, som delstaten Nordrhein-Westfalen havde påtaget sig i forbindelse med støtten til boligbyggeri, garanteret af WfA. I forhold til delstatens indfrielse af gældsforpligtelser blev WfA-garantien hvert år konverteret til tilbagesøgningsfordringer, som delstaten havde på WfA, hvorved værdien af delstatens formue til boligbyggeri blev tilsvarende reduceret. WfA's gældsforpligtelser i så henseende skulle først forfalde, når WfA ikke længere var nødt til at anvende renteindtægter og tilbagebetalinger af lån til varetagelsen af sine offentlige opgaver. Denne gæld udgjorde i slutningen af 1991 ca. 7,4 mia. DEM (3,78 mia. EUR) og blev ikke opført direkte på balancen, men kun som en post »under stregen«.

## 3. EGENKAPITALKRAV I HENHOLD TIL EGENKAPITALDIREKTIVET OG SOLVENS-DIREKTIVET

- (32) I henhold til Rådets direktiv 89/647/EØF<sup>(3)</sup> og egenkapitaldirektivet skal bankerne disponere over en egenkapital på mindst 8 %<sup>(4)</sup> af deres risikovægtede aktiver og

<sup>(1)</sup> Tysklands udtalelse af 10. marts 2004, s. 2.

<sup>(2)</sup> »Wohnungsbauförderungsgesetz« som affattet i lovbekendtgørelsen af 30. september 1979 (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen, s. 630).

<sup>(3)</sup> EFT L 386 af 30.12.1989, s. 14, ophævet og erstattet af direktiv 2000/12/EF, EFT L 126 af 26.5.2000.

<sup>(4)</sup> Egenkapitalkravene skal opfyldes af kreditinstitutterne på konsolideret, delkonsolideret og ikke-konsolideret grundlag.

risikobetonede ikke-balanceførte transaktioner <sup>(1)</sup>. Som følge af disse direktiver blev KWG ændret den 1. januar 1992. De nye krav trådte i kraft den 30. juni 1993 <sup>(2)</sup>. Indtil da skulle de tyske kreditinstitutter disponere over en egenkapital på 5,6 % af deres risikovægtede aktiver <sup>(3)</sup>.

- (33) Hvad angår den nye tærskel på mindst 8 %, så skal mindst halvdelen heraf bestå af »kerneegenkapital«, der omfatter kapital, som kreditinstituttet ubegrænset og umiddelbart kan disponere over til at dække tab, så snart sådanne måtte opstå. Kerneegenkapital er i tilsynsøjemed af afgørende betydning for en banks samlede egenkapitalgrundlag, da »supplerende egenkapital«, dvs. yderligere egenkapital af lavere kvalitet, kun godkendes i samme omfang, som der foreligger kerneegenkapital til sikkerhed for en banks risikobetonede forretninger.
- (34) Desuden er en banks mulighed for at indgå store engagementer begrænset af egenkapitalens størrelse. På tidspunktet for WfA's overdragelse fulgte det af KWG (§ 13), at et enkelt engagement ikke måtte overstige 50 % af et kreditinstituts egenkapital, og at alle engagementer, som udgjorde mere end 15 % af egenkapitalen, ikke måtte overstige det ottedobbelte af kreditinstituttets egenkapital. Ved en ændring af KWG i 1994 med henblik på en tilpasning til Rådets direktiv 92/121/EØF <sup>(4)</sup> blev loftet for et enkelt engagement begrænset til 25 % af en banks egenkapital, og alle store engagementer, som overstiger 10 % af en banks egenkapital, må tilsammen ikke overstige det ottedobbelte af den samlede egenkapital <sup>(5)</sup>.
- (35) Artikel 12 i Rådets andet direktiv (89/646/EØF) af 15. december 1989 om samordning af lovgivningen om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstituttet og om ændring af direktiv 77/780/EØF <sup>(6)</sup> begrænser endvidere størrelsen af kapitalinteresser i andre kreditinstitutter. Efter en særlig bestemmelse i KWG (§ 12), som ikke er baseret på fællesskabsretten, men som også findes i andre medlemsstater, begrænses de samlede langfristede investeringer — herunder også kapitalinteresser i virksomheder uden for finanssektoren — desuden til bankens samlede egenkapital.
- (36) De tyske banker skulle senest den 30. juni 1993 tilpasse sig de nye egenkapitalkrav. Allerede inden solvensdirektivets gennemførelse i tysk ret havde mange delstatsbanker, herunder også WestLB, et forholdsvis svagt egenkapitalgrundlag. Efter forsøgsvisse beregninger, som Deutsche Bundesbank i december 1991 foretog på grundlag af bestemmelserne i direktivet, havde delstatsbankerne et

gennemsnitligt solvensnøgletal på 6,3 %, mens værdien efter den 30. juni 1993 skulle udgøre 8 % <sup>(7)</sup>. For disse kreditinstitutter var det derfor absolut nødvendigt at forhøje egenkapitalgrundlaget for at forhindre, at deres ekspansionsmuligheder blev begrænset, og for at de i det hele taget kunne bibeholde deres daværende forretningsvolumen. Kan en bank ikke dokumentere det nødvendige egenkapitalgrundlag, pålægger tilsynsmyndigheden den straks at træffe foranstaltninger med henblik på at overholde bestemmelserne om solvensnøgletal, enten ved at fremskaffe supplerende egenkapital eller ved at reducere de risikovægtede aktiver.

- (37) Mens de private banker var nødt til at dække deres yderligere behov for egenkapital via kapitalmarkedet, kunne de offentlige banker ikke gøre dette, da deres offentlige ejere besluttede ikke at privatisere dem, hverken helt eller delvist. På grund af den generelt anspændte budgetsituation kunne de offentlige ejere imidlertid heller ikke foretage en kapitaltilførsel <sup>(8)</sup>. I stedet blev der fundet andre løsninger til fremskaffelse af yderligere egenkapital. I WestLB's tilfælde besluttede delstaten Nordrhein-Westfalen at overdrage WfA til WestLB for på denne måde at forhøje bankens egenkapitalgrundlag. Lignende transaktioner blev gennemført til fordel for delstatsbankerne i en række andre delstater.

#### 4. OVERDRAGELSEN OG VIRKNINGERNE HERAF

##### a) OVERDRAGELSEN

- (38) Delstatsparlamentet i Nordrhein-Westfalen vedtog den 18. december 1991 lov om støtte til boligbyggeri <sup>(9)</sup>. Ifølge artikel 1 i denne lov blev WfA overdraget til WestLB. Denne overdragelse fik virkning fra den 1. januar 1992.
- (39) I lovmotiverne begrundes overdragelsen først og fremmest med forhøjelsen af WestLB's egenkapital for at sætte kreditinstituttet i stand til at opfylde de strengere egenkapitalkrav, der var gældende fra den 30. juni 1993. Som følge af overdragelsen var dette muligt, uden at delstatsbudgettet blev belastet finansielt. Som en sidegevinst ved sammenlægningen af WfA's aktiviteter vedrørende støtte til boligbyggeri med WestLB's aktiviteter anførtes en større effektivitet.
- (40) Som led i overdragelsen ophævede delstaten WfA's garanti på ca. 7,4 mia. DEM (3,78 mia. EUR) for de gældsforpligtelser, som delstaten havde påtaget sig i forbindelse med støtten til boligbyggeri (se afsnit II, punkt 2).

<sup>(1)</sup> I det følgende omfatter begrebet »risikovægtede aktiver« alle risikobetonede og risikovægtede poster.

<sup>(2)</sup> De nye egenkapitalkrav skulle i realiteten allerede være trådt i kraft pr. 1. januar 1993; deres ikrafttræden var dog forsinket i Tyskland.

<sup>(3)</sup> Dette tal var imidlertid baseret på en snævrere definition af egenkapital end den, der er fastlagt i egenkapitaldirektivet.

<sup>(4)</sup> EFT L 29 af 5.2.1993, s. 1.

<sup>(5)</sup> Det skal dog bemærkes, at det ikke kun var tærsklerne, men også definitionerne af begreberne »egenkapital« og »risikovægtede aktiver«, der blev ændret.

<sup>(6)</sup> EFT L 386 af 30.12.1989, s. 1.

<sup>(7)</sup> Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, maj 1993, s. 49.

<sup>(8)</sup> Se bl.a. Drucksache 11/2329 fra delstatsparlamentet i Nordrhein-Westfalen.

<sup>(9)</sup> »Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung« af 18. december 1991 (Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen nr. 61 af 30. december 1991, s. 561).

- (41) WestLB blev WfA's universalsuccessor (med undtagelse af WfA's hæftelse over for delstaten, som blev ophævet inden overdragelsen, og som vedrørte gælden til delstaten i forbindelse med støtte til boligbyggeri). WfA blev organisatorisk og økonomisk en uafhængig offentligtretlig institution uden retsevne inden for WestLB. WfA's indskudskapital og reserver skulle opføres som en særlig reserve på WestLB's balance. Delstaten hæftede som følge af Anstaltslast og Gewährträgerhaftung fortsat for WfA's gældsforpligtelser.
- (42) De aktiver, der blev overdraget, dvs. indskudskapitalen, reserverne, delstatens formue til boligbyggeri og WfA's øvrige tilgodehavender samt fremtidige tilbagebetalinger af byggelån, skulle i henhold til artikel 2, § 16, stk. 2, i nævnte lov også efter WfA's overdragelse til WestLB fortsat anvendes til støtte til boligbyggeri. Ifølge samme bestemmelse skulle disse overdragne aktiver samtidig tjene som den egenkapital i henhold til KWG (og dermed egenkapitaldirektivet), som ligger til grund for beregningen af en banks solvensnøgletal. Dermed skulle de også tjene som sikkerhed for WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter.
- (43) I forbindelse med overdragelsen ændrede WestLB's kapitalindskydere rammeaftalen og indgik aftale om, at de aktiver, der var bestemt til støtte til boligbyggeri, til stadighed skulle bevares, selv hvis WestLB måtte lide tab, ved hvilke den oprindelige kapital ville blive opbrugt. WfA's kapital skulle internt kun tjene som sikkerhed efter WestLB's øvrige egenkapital. Det blev i rammeaftalen præciseret, at WestLB-ejernes Anstaltslast også skulle omfatte WfA's særlige reserver. I tilfælde af, at WestLB opløstes, ville delstaten have et fortrinsberettiget krav på WfA-kapitalen. Det blev endvidere aftalt, at forhøjelsen af WestLB's egenkapitalgrundlag som følge af WfA's overdragelse udgjorde en økonomisk ydelse fra delstatens side, og at ejerne skulle aftale den årlige godtgørelse herfor, så snart de første resultater af regnskabsårene fra 1992 forelå<sup>(1)</sup>. Dette blev efterfølgende nedfældet i et protokolnotat til rammeaftalen af 11. november 1993. Trods denne interne aftale om sikring af WfA's aktiver og WfA-kapitalens interne efterstillelse sondres der i WestLB's forhold udadtil ikke mellem WfA's funktion som organ for støtte til boligbyggeri på den ene side og WfA-egenkapitalens funktion som ansvarlig kapital for WestLB på den anden. De aktiver, der er overdraget, kan WestLB ubegrænset og umiddelbart disponere over til dækning af tab eller, i tilfælde af konkurs, til dækning af kreditorernes tilgodehavender.
- (44) Ifølge den driftsaftale vedrørende loven om støtte til boligbyggeri, der blev indgået mellem delstaten og WestLB, vil WestLB kun anvende den særlige reserve som sikkerhed for sine egne aktiviteter, for så vidt som varetagelsen af WfA's lovbestemte opgaver er sikret.
- (45) Selv om WfA mistede sin retlige uafhængighed ved at blive en afdeling for støtte til boligbyggeri under WestLB og regnskabsmæssigt integreredes i WestLB's regnskaber, blev WfA's aktiviteter ikke operationelt integreret i WestLB. WfA blev bibeholdt som en særskilt enhed inden for WestLB med betegnelsen *Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen — Anstalt der Westdeutschen Landesbank Girozentrale*. Denne nye WestLB-afdeling for støtte til boligbyggeri indgår ganske vist i WestLB's regnskaber, men har også sit eget regnskab. WestLB's tidligere afdeling for støtte til boligbyggeri blev lagt sammen med WfA.
- (46) De overførte WfA-aktiver i form af indskudskapital, reserver, øvrige aktiver og fremtidige overskud forbeholdes fortsat støtten til boligbyggeri og skal således forvaltes adskilt fra WestLB's øvrige aktiviteter. Samtidig er denne adskillelse en forudsætning for, at aktiviteterne i forbindelse med støtten til boligbyggeri efter den tyske skattelovgivning fortsat kan godkendes som almennyttige. Da de tyske myndigheder lagde til grund, at WfA efter overdragelsen rent faktisk forblev en almennyttig institution, blev de skattefritagelser, der er nævnt i afsnit II, punkt 2, ikke ophævet.
- (47) WestLB's konkurrenter modsatte sig fusionen mellem det monopolagtige WfA og WestLB, også fordi de frygtede, at WestLB ville udnytte de oplysninger, der opnås i forbindelse med støtten til boligbyggeri, til at hverve nye kunder til sine kommercielle aktiviteter. De kompetente myndigheder forpligtede sig til at sikre, at der som følge af aktiviteterne indbyrdes nærhed ikke indtrådte konkurrencefordrejninger, navnlig ved personalemæssigt, informationsmæssigt osv. at adskille afdelingen med ansvar for støtte til boligbyggeri fra WestLB's kommercielle afdeling<sup>(2)</sup>.
- (48) Ved opsplitningen af WestLB den 1. august 2002 (regnskabsmæssigt med tilbagevirkende kraft fra den 1. januar 2002) ved delstaten Nordrhein-Westfalens lov af 2. juli blev WfA overdraget til Landesbank Nordrhein-Westfalen og derved igen adskilt fra de konkurrenceprægede aktiviteter, der blev samlet i WestLB AG.

b) WFA'S VÆRDI

- (49) Den nominelle værdi af den WfA-formue, der blev overdraget til WestLB pr. 31. december 1991, udgjorde ca. 24,9 mia. DEM (12,73 mia. EUR), hvoraf delstatens formue til boligbyggeri udgjorde næsten 24,7 mia. DEM (12,68 mia. EUR). Da disse midler skulle anvendes til at finansiere rentelettede eller rentefrie lån til boligbyggeri, ofte med lange afdragsfri perioder, måtte den nominelle kapital diskonteres kraftigt, for at den faktiske værdi kunne beregnes.

<sup>(1)</sup> Ifølge Tyskland er det her anvendte udtryk »økonomisk ydelse« upræcist, og det blev senere præciseret.

<sup>(2)</sup> I henhold til § 13 i loven vedrørende overdragelsen, Übertragungsgesetz, skal WfA udføre sine opgaver konkurrenceneutralt. Hvordan dette nærmere sikres, er aftalt mellem WestLB og delstaten.

- (50) WestLB udbad sig den 1. januar 1992 en ekspertudtalelse vedrørende beregningen af WfA's formue. Denne udtalelse blev forelagt den 30. april 1992. Det skal bemærkes, at denne værdifastsættelse først blev gennemført, efter at delstaten havde truffet beslutning om WfA's overdragelse.
- (51) Med hensyn til vurderingsmetoden erklærede revisorerne, at WfA på grund af den vedvarende forpligtelse til at reinvestere alle fremtidige indtægter i rentefrie eller rentefrie lån til boligbyggeri i virkeligheden ikke havde nogen kapitalværdi. Denne forpligtelse ville imidlertid ophøre i tilfælde af, at WfA realiseredes. Den fordel, som WestLB opnåede via WfA, bestod for det første i forhøjelsen af egenkapitalen og den heraf følgende mulighed for at udvide aktiviteterne og for det andet i en forbedring af kreditværdigheden som følge af den betydelige forhøjelse af egenkapitalen. Da WestLB ikke opnåede nogen fordel ved WfA's normale aktiviteter, skulle WfA's værdi beregnes på grundlag af det mulige provenu ved et salg, dvs. uden den reinvesteringsforpligtelse, der kun eksisterede i forholdet indadtil. Formuen skulle derfor vurderes på grundlag af en normal forrentning og skulle således diskonteres til en værdi, på grundlag af hvilken det nominelle afkast kunne betragtes som normal markedsforrentning.
- (52) Revisorerne korrigerede værdien af forskellige af WfA's formue- og gældsposter — lånene til boligbyggeri blev reduceret fra en nominel værdi på 30,7 mia. DEM (15,7 mia. EUR) til 13,5 mia. DEM (6,9 mia. EUR), hvilket svarer til en korrektion på 56 % — og nåede frem til, at WfA's nettoformue udgjorde 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR). Det svarer til en samlet diskontering på 76 % i forhold til WfA's daværende nominelle nettoformue på 24,9 mia. DEM (12,7 mia. EUR). Efter denne værdiregulering blev beløbet på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) i WestLB's regnskab opført som en særlig reserve, »Sonderrücklage Wohnungsbauförderungsanstalt«.
- (53) Efter at WestLB havde anmodet Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) om at godkende beløbet på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) som WestLB's kerneegenkapital, anmodede BAKred et andet revisionsfirma om en værdifastsættelse. Denne blev udarbejdet den 30. september 1992. Som led i den undersøgelse, som BAKred lod gennemføre, så man nærmere på, om den værdifastsættelse, der var foretaget for WestLB, var troværdig, og den anvendte vurderingsmetode blev accepteret. Man nåede imidlertid frem til, at WfA's nettoformue udgjorde mellem 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) og 5,4 mia. DEM (2,76 mia. EUR), navnlig på grund af, at man havde valgt en anden diskonteringsats og behandlet de tilbagebetalinger, der foretages inden forfaldstidspunktet, på en anden måde.
- (54) På grundlag af denne vurdering godkendte BAKred slutteligt den 30. december 1992 et beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som kerneegenkapital for WestLB i henhold til KWG. Det beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR), der var opført

som egenkapital på WestLB's balance, og det beløb, der blev godkendt som kerneegenkapital, er ikke senere blevet ændret.

- (55) Ved begge vurderinger af den overdragne formue lagdes den situation til grund, som forelå efter ophævelsen af den hæftelse over for delstaten, som ifølge vurderingerne skønnedes at beløbe sig til ca. 7,3 mia. DEM (3,73 mia. EUR).

c) VIRKNINGERNE FOR WESTLB AF WFA'S OVERDRAGELSE

- (56) Pr. 31. december 1991 havde WestLB en godkendt egenkapital på 5,1 mia. DEM (2,6 mia. EUR), hvoraf 500 mio. DEM (260 mio. EUR) stammede fra særlige rettigheder. Inden ændringen med henblik på gennemførelsen af EF-bankdirektiverne var solvensnøgletallet på grundlag af KWG ca. 6,1 %, og det lå dermed 0,5 procentpoint over det daværende lovbestemte minimum.
- (57) Da BAKred godkendte WfA-kapitalen som WestLB's egenkapital, blev WestLB's egenkapital forøget til i alt 9,1 mia. DEM (4,65 mia. EUR), dvs. med 79 %. Under hensyntagen til en henlæggelse af 100 mio. DEM (50 mio. EUR) fra overskuddet til reserverne blev WestLB's egenkapital forøget til 9,2 mia. DEM (4,7 mia. EUR) pr. 31. december 1992. Dette svarede til et solvensnøgletal på 8,7 %, når der også toges hensyn til WfA's kapital og risikovægtede aktiver.
- (58) Tabel 1: WestLB's og WfA's kapitalbehov og egenkapital (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

| (pr. 31. december)                                 | (i mio. DEM) |         |
|--|--------------|---------|
|  | 1991         | 1992    |
| Risikovægtede aktiver — WestLB (uden WfA)          | 83 000       | 91 209  |
| Risikovægtede aktiver — WfA                        | 13 497       | 14 398  |
| Risikovægtede aktiver — WestLB (med WfA) (*)       |              | 105 607 |
| Lovbestemt egenkapital — WestLB (**) (=a)          | 4 611        | 5 867   |
| Lovbestemt egenkapital — WestLB uden WfA (**) (=b) |              | 5 067   |
| Egenkapital — WestLB (=c)                          | 5 090        | 9 190   |
| Egenkapital — WestLB uden WfA (=d)                 |              | 5 190   |
| Egenkapitaludnyttelse — WestLB (=a/c)              | 91 %         | 64 %    |
| Egenkapitaludnyttelse — WestLB uden WfA (=b/d)     |              | 98 %    |

(\*) Overdragelsen af WfA fandt sted den 1. januar 1992.

(\*\*) På grundlag af det dagældende krav på 5,6 %.

- (59) Dette solvensnøgletal på 8,7 % tager højde for en forøgelse på 8,2 mia. DEM (4,19 mia. EUR) eller 9,9 % af WestLB's

risikovægtede aktiver i 1992, som var uden sammenhæng med støtten til boligbyggeri. Hvis denne forøgelse var sket uden WfA's overdragelse, så ville WestLB's solvensnøgletal pr. 31. december 1992 være faldet til 5,7 %, dvs. næsten til minimumskravet på 5,6 %.

- (60) Mens hele WfA-kapitalen skal anvendes til støtte til boligbyggeri, er der i henhold til bestemmelserne om solvensnøgletal kun behov for en del af WfA's egenkapital som sikkerhed for de risikovægtede aktiver. Ifølge de tyske myndigheder var der på det tidspunkt, hvor de nye egenkapitalkrav trådte i kraft, behov for 1,5 mia. DEM (770 mio. EUR) til dette formål. De resterende 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) kunne WestLB således på dette tidspunkt anvende som egenkapitalgrundlag for sine konkurrencemæssige aktiviteter.
- (61) I WestLB-koncernen lå solvensnøgletallet med 5,8 % pr. 31. december 1991 0,2 procentpoint over det daværende minimum. Et år senere, efter at BAKred havde godkendt WfA-kapitalen, var tallet på ca. 8,1 % under hensyntagen til WfA's risikovægtede aktiver. Havde formueoverdragelsen ikke fundet sted, og havde koncernen alligevel forøget de risikobetonede aktiver, der ikke havde sammenhæng med

støtten til boligbyggeri, på samme måde som den gjorde, ville koncernens solvensnøgletal være faldet til 5,3 %, og det ville dermed have ligget 0,3 procentpoint under det minimum, der var gældende på daværende tidspunkt.

- (62) Den 30. juni 1993, da de nye egenkapitalkrav i henhold til egenkapital- og solvensdirektivet trådte i kraft for de tyske kreditinstitutter, lå koncernens solvensnøgletal (inkl. egenkapitalkravene til WfA) på grundlag af de nye bestemmelser på 9 %, dvs. 1 procentpoint over minimumsværdien (heraf udgjorde kerneegenkapitalen 6,3 procentpoint og den supplerende egenkapital 2,7 procentpoint). Uden den tilførsel af egenkapital, der fandt sted ved WfA's overdragelse, og uden de risikobetonede udlånsaktiviteter havde koncernen pr. 30. juni 1993 haft et solvensnøgletal på ca. 7,2 %. De 9 % blev opnået ved, at der i begyndelsen af 1993 blev fremskaffet yderligere supplerende egenkapital i form af efterstillet ansvarlig indskudskapital på ca. 2,9 mia. DEM (1,48 mia. EUR). WestLB fremskaffede i løbet af 1993 i alt 3,1 mia. DEM (1,59 mia. EUR) supplerende egenkapital, hvorved koncernens egenkapital i henhold til KWG indtil udgangen af samme år blev forhøjet til 12,9 mia. DEM (6,6 mia. EUR). Solvensnøgletallene lå i slutningen af 1993 noget lavere end pr. 30. juni 1993.

- (63) Tabel 2: WestLB-koncernens kapitalbehov og egenkapital (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

|  | (i mio. DEM) |         |         |         |         |         |         |           |         |         |          |
|--|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|----------|
| (Gennemsnitsværdier)                         | 1992 (*)     | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    | 1999      | 2000    | 2001    | 2002 (#) |
| Balancesum                                   | 271 707      | 332 616 | 378 573 | 428 622 | 470 789 | 603 798 | 693 026 | 750 558   | 782 410 | 844 743 | 519 470  |
| Risikovægtede aktiver                        | 126 071      | 120 658 | 151 482 | 156 470 | 173 858 | 204 157 | 259 237 | [...] (*) | [...]   | [...]   | [...]    |
| Lovbestemt kerneegenkapital (=a)             | 4 758        | 4 827   | 6 060   | 6 259   | 6 954   | 8 167   | 10 370  | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Lovbestemt egenkapital i alt (=b)            | 9 351        | 9 653   | 12 119  | 12 517  | 13 908  | 16 333  | 20 739  | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Kerneegenkapital (=c)                        | 5 117        | 8 818   | 9 502   | 9 769   | 9 805   | 10 358  | 11 378  | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Supplerende egenkapital                      | 500          | 2 495   | 4 513   | 4 946   | 5 270   | 7 094   | 10 170  | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Samlet egenkapital (=d)                      | 5 617        | 11 313  | 14 015  | 14 715  | 15 075  | 17 452  | 21 548  | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Udnyttelse af kerneegenkapitalen (=a/c)      | 93 %         | 55 %    | 64 %    | 64 %    | 71 %    | 79 %    | 91 %    | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |
| Udnyttelse af den samlede egenkapital (=b/d) | 166 %        | 85 %    | 86 %    | 85 %    | 92 %    | 94 %    | 96 %    | [...]     | [...]   | [...]   | [...]    |

(\*) Afvigelser dette år skyldes opførelse af WfA's aktiver på en anden måde i balancen, ændring af definitionen på egenkapital og solvensnøgletal samt tidspunktet for BAKred's godkendelse af WfA-kapitalen.

(#) Tal for WestLB AG; den tidligere Westdeutsche Landesbank Girozentrale's konkurrenceprægede aktiviteter blev samlet i WestLB AG i 2002.

(\*) Fortrolige oplysninger er, også i det følgende, kendetegnet med [...].

- (64) Med kerneegenkapitalen på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) øgedes i absolutte tal teoretisk muligheden for at udvide aktiviteterne i forbindelse med udlån med en risiko på 100 % med 72 mia. DEM (36,8 mia. EUR) i henhold til den tidligere udgave af KWG (minimumsnøgletal 5,6 %). På grundlag af det mindste solvensnøgletal på 8 %, der har været krævet siden den 30. juni 1993, ville den tilsvarende værdi være på 50 mia. DEM (25,6 mia. EUR). Antager man, at WestLB-koncernen i forbindelse med de konkurrenceprægede aktiviteter kunne disponere over 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) af WfA-kapitalen, blev dens kapacitet til at yde lån med en risiko på 100 % forøget med 31,3 mia. DEM (16 mia. EUR).
- (65) Men i realiteten blev den tilladte udlånsvolumen udvidet mere, da en banks aktiver normalt ikke er behæftet med en risiko på 100 %. I slutningen af 1993 beløb WestLB's risikovægtede aktiver (herunder WfA's aktiviteter) sig til 148,6 mia. DEM (76 mia. EUR). Balancesummen var på 332,6 mia. DEM (170,1 mia. EUR). Dette svarer til en gennemsnitlig risikovægtning på 45 % <sup>(1)</sup>. Med en konstant risikostruktur muliggjorde den disponible kerneegenkapital på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) på grundlag af bankdirektivernes krav om en egenkapital på 8 % en samlet vækst (eller sikkerhed for eksisterende aktiviteter) på ca. 69,4 mia. DEM (35,5 mia. EUR). Da forøgelsen af WestLB's kerneegenkapital gav mulighed for at fremskaffe yderligere supplerende egenkapital (indtil kerneegenkapitalens størrelse), blev bankens faktiske långivningskapacitet indirekte endnu større.
- (66) Der kan heraf drages en række konklusioner. For det første havde WestLB uden en kapitalforhøjelse haft vanskeligt ved fortsat at ligge over minimumsnøgletallet i henhold til KWG i udgaven inden tilpasningen til EF-bankdirektiverne. For det andet havde det uden WfA's overdragelse kun været muligt for WestLB-koncernen at nå minimumsnøgletallet i henhold til solvensdirektivet ved at reducere sine risikovægtede aktiver eller ved at mobilisere andre kilder til egenkapital (f.eks. opløsning af skjulte reserver). Tilvejebringelsen af supplerende egenkapital havde kun været en midlertidig løsning, da denne kapital's størrelse er begrænset af den disponible kerneegenkapital's størrelse. For det tredje var kapitalforhøjelsen i forbindelse med den nye supplerende egenkapital, der blev fremskaffet i 1993, større end det beløb, som koncernen skulle disponere over for at kunne overholde de strengere egenkapitalkrav i den nye udgave af KWG.
- (67) For så vidt angår den tilsynsmæssige begrænsning af store engagementer, svarede tærsklen på 50 % i den tidligere udgave af KWG til ca. 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), inden WfA-kapitalen blev godkendt. Efter godkendelsen af WfA-kapitalen og henlæggelse af 100 mio. DEM (50 mio. EUR) af overskuddet til reserverne steg tærsklen til næsten 4,6 mia. DEM (2,35 mia. EUR). Tærsklen på 15 % i forbindelse med store engagementer, som tilsammen ikke må overskride det ottedobbelte af bankens egenkapital, svarede til 760 mio. DEM (390 mio. EUR) pr. 31. marts 1992. Et år senere, dvs. efter godkendelsen af WfA-kapitalen, steg tærsklen til næsten 1,4 mia. DEM (720 mio. EUR). WestLB's udlånskapacitet i forbindelse med store engagementer forhøjedes som følge af WfA-overdragelsen med 32 mia. DEM (16,4 mia. EUR) (dvs. med det ottedobbelte af egenkapitalforhøjelsen) <sup>(2)</sup>.
- d) GODTGØRELSE FOR WFA'S OVERDRAGELSE
- (68) WfA's overdragelse medførte ingen ændring af ejerforholdene i WestLB. Delstaten Nordrhein-Westfalen får derfor ingen godtgørelse for den indskudte kapital, hverken gennem en større andel af det udbetalte udbytte eller gennem en større andel af afkastet af kapitalandele i WestLB.
- (69) I forbindelse med WfA-overdragelsen ændredes rammeaftalen mellem ejerne. Ifølge § 5, stk. 2, i aftalen udgør delstatens udvidelse af WestLB's egenkapitalgrundlag efter ejernes opfattelse en finansiel fordel for banken. Størrelsen af godtgørelsen for den tilførte kapital skulle fastsættes efter offentliggørelsen af WestLB's første resultater for regnskabsåret 1992, dvs. kort tid efter overdragelsen. En lignende formulering med hensyn til overdragelsens værdi og godtgørelsen findes i begrundelsen for loven om overdragelsen, Übertragungsgesetz.
- (70) I sidste ende blev godtgørelsen for den tilførte kapital fastsat til 0,6 % årligt. Den skal betales af WestLB af overskuddet efter skat, hvilket for WestLB betyder en belastning inden skat på ca. 1,1 % <sup>(3)</sup>. Godtgørelsen skal kun betales, hvis der opnås overskud.
- (71) Grundlaget for godtgørelsen er den WfA-kapital, dvs. 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), som BAKred har godkendt som kerneegenkapital. Den betales kun for den del af denne kapital, som WfA ikke har behov for som sikkerhed for sine aktiviteter i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Denne del, som WestLB har til rådighed til sikkerhed for sine aktiviteter, udgjorde 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) efter de nye egenkapitalkravs ikrafttræden og er siden da blevet forøget <sup>(4)</sup>.

<sup>(2)</sup> Det skal bemærkes, at de nye bestemmelser ikke kun ændrede solvensnøgletallene, men også definitionerne af begreberne »egenkapital« og »risikovægtede aktiver«.

<sup>(3)</sup> Tyskland har forelagt en undersøgelse af den godtgørelse, som WestLB har betalt, og det fremgår heraf, at selskabsskatten indtil 1993 var på 46 % og derefter på 42 %. Hertil kom et solidaritetstillæg på 3,75 % i 1992, 0 % i 1993 og 7,5 % derefter.

<sup>(4)</sup> Når der nedenfor tales om det beløb, som godtgørelsen skal betales på grundlag af, er referencegrundlaget for klarhedens skyld altid situationen i slutningen af 1993, dvs. forskellen mellem 1,5 mia. DEM (770 mio. EUR) og 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), uafhængigt af at forholdet mellem den formålsbestemte kapital til WfA's aktiviteter og den kapital, som WestLB har til rådighed, ændres med tiden.

<sup>(1)</sup> Ved denne beregning er der ikke taget højde for de risikobetonede ikke-balanceførte transaktioner.

- (72) Tabel 3: »Sonderrücklage für die Wohnungsbauförderung« (særlig reserve til støtte til boligbyggeri) og WfA's egenkapitalbehov (ifølge oplysninger fra de tyske myndigheder)

(i mio. DEM)

| (31. december)                              | 1992   | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002      |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| Sonderrücklage für die Wohnungsbauförderung | 5 900  | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900 | 5 900     |
| Heraf godkendt kerneegenkapital             | 4 000  | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000 | 4 000     |
| Til WfA's byggelån                          | 1 668  | 1 490 | 1 181 | 952   | 892   | 888   | 887   | [...] | [...] | [...] | [...]     |
| Til WestLB                                  | 13 (*) | 2 510 | 2 819 | 3 048 | 3 108 | 3 112 | 3 113 | [...] | [...] | [...] | [...] (#) |

(\*) Da BAKred først godkendte WfA-kapitalen den 30. december 1992, var kapitalandelen på 2,332 mia. DEM (1,2 mia. EUR) kun til rådighed for WestLB i to dage i 1992. Dermed udgør den kapital, som WestLB gennemsnitligt havde til rådighed i dette år 13 mio. DEM (7 mio. EUR).

(#) Da WfA-kapitalen på grund af opsplitningen af WestLB kun var til rådighed for de konkurrenceprægede aktiviteter indtil den 1. august 2002, skal forskellen på [...] mellem den samlede godkendte kerneegenkapital på [...] og det i WfA bundne beløb på 632 mio. DEM multipliceres med faktoren 7/12. Det betyder, at der til WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter i dette år var en gennemsnitlig disponibel kapital på [...].

### III. BEMÆRKNINGER FRA INTERESSEREDE PARTER

#### 1. BDB'S KLAGE OG BEMÆRKNINGER

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

- (74) EF-traktatens artikel 295 kan heller ikke benyttes som grundlag for, at overdragelsen af WfA's formue undtages fra konkurrencereglerne anvendelsesområde. Det kan af denne artikel højst udledes, at delstaten frit kan opbygge en sådan særlig formue, men så snart denne overgår til en kommercielt arbejdende virksomhed, skal konkurrencereglerne finde anvendelse.

#### a) PASSENDE GODTGØRELSE FOR KAPITALEN

- (75) BdB anførte, at den godkendte kerneegenkapital på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som al anden kerneegenkapital kunne anvendes som sikkerhed for forretningsaktiviteterne og samtidig som al anden kerneegenkapital gav mulighed for at fremskaffe supplerende egenkapital af solvensmæssige grunde. Ved hjælp af formueoverdragelsen gjorde delstaten det dermed muligt for WestLB, som havde et meget spinkelt egenkapitalgrundlag, ikke blot at undgå at skulle indskrænke sine aktiviteter, men endog at udvide sine risikobetonede aktiviteter. Det beløb, hvormed egenkapitalen overstiger det faktiske egenkapitalbehov, påvirker endvidere finansieringsomkostningerne på

kapitalmarkederne. En investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, ville efter BdB's opfattelse ikke tilføre sin virksomhed kapital, hvis denne i en årrække til stadighed havde opvist svage finansielle resultater, og der ikke var noget, som tydede på, at der ville ske en væsentlig forbedring, dvs. at der ikke var tegn på, at der fremover kunne forventes en højere forrentning.

#### i. Godtgørelsens størrelse

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

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

- oprindelige investeringsbeslutning, men skal betragtes som en ny selvstændig investeringsbeslutning. Der skal derfor anvendes en metode med et aritmetisk gennemsnit.
- (78) Anvendes derimod metoden med »compound annual growth rate«, var en række private tyske storbankers gennemsnitlige forrentning i perioden 1982-1992 på 12,54 % efter skat. Ved beregningen af denne værdi har BdB efter egne oplysninger taget højde for en lang række forskellige ihændehaverperioder for investeringer og salg mellem 1982 og 1992 for at udelukke forudregninger, som kunne opstå som følge af, at der kun anvendtes et enkelt år som referenceår, og at dette år var kendetegnet ved usædvanligt høje eller lave aktiekurser; den samtidige anvendelse af mange ihændehaverperioder har til formål at udjævne kursudsvingene på aktiemarkedet. BdB hævdede, at de pågældende tal for WestLB var for lave, da der ikke var taget højde for indkomst fra afhændelsen af tegningsrettigheder.
- (79) I forbindelse med Capital Asset Pricing-modellen (CAPM), som i WestLB's centrale ekspertundersøgelse blev anvendt til at retfærdiggøre kapitalgodtgørelsen på 0,6 %, forelagde BdB selv en ekstern undersøgelse. Denne undersøgelse når frem til en forrentning af egenkapitalen på henholdsvis 12,21 % (på grundlag af det risikotillæg, der var normalt på det tyske marked i perioden 1982-1991) og 14,51 % (på grundlag af en højere forventet risikopræmie), hvilket ligger over den værdi, som WestLB anførte. Forskellen skyldes to faktorer. For det første anvendte BdB et højere risikotillæg for egenkapital (henholdsvis 3,16 % og 5 %). For det andet anvendte BdB en højere betaværdi for kreditinstitutter (1,25 %). Den risikofrie basisrentesats er den samme som i WestLB's beregning. I betragtning af de forskellige metoder til beregning af egenkapitalforrentningen nævnte BdB endelig en værdi på 14-16 % som den forrentning af egenkapitalen, der normalt kunne forventes.
- (80) BdB anførte endvidere, at en privat minoritetsaktionær ikke ville tilføre yderligere kapital uden at kræve en forhøjelse af sin andel i virksomheden. Kun derved kan vedkommende på passende vis få del i virksomhedens overskud og udøve en større indflydelse på virksomheden.
- (81) BdB fremhævede, at aftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, ifølge hvilken WfA-kapitalen kun skulle hæfte efter WestLB's øvrige ansvarlige egenkapital, i realiteten var uden virkning, da delstaten allerede som følge af Anstaltslast var forpligtet til at tilføre WestLB kapital i tilfælde af problemer. Dermed garanterer delstaten som ejer af WestLB ikke blot alle WestLB's passiver, men herudover også WfA's egenkapital, som den selv har indskudt, uden at modtage nogen modydelse herfor. Det betyder, at en reduktion af risikoen i forbindelse med den overførte kapital kun kan opnås som følge af en større risiko for delstaten som ejer af WestLB. WfA-formuens risikoprofil adskiller sig således ikke fra risikoprofilen for normal egenkapital.
- (82) Med hensyn til den sammenligning med egenkapitalinstrumenter på finansmarkedet, som Tyskland og WestLB anvendte som argument, anførte BdB, at særlige rettigheder og »cumulative perpetual stock« ikke kunne sammenlignes med WfA-formuen. For det første var de ikke godkendt som kerneegenkapital (i Tyskland var »cumulative perpetual stock« end ikke godkendt som supplerende egenkapital). Som følge af WfA-formuens klassificering som kerneegenkapital, gav den WestLB mulighed for en yderligere forøgelse af egenkapitalen gennem fremskaffelse af supplerende egenkapital. For det andet var de nævnte instrumenter tidsbegrænsede, og de særlige rettigheder mistede deres kvalitet som supplerende egenkapital to år inden forfaldstidspunktet. WestLB kunne derimod disponere over WfA-formuen på ubestemt tid. For det tredje udgjorde sådanne instrumenter normalt kun en begrænset del af en banks egenkapital, og de forudsatte en betydelig andel af kerneegenkapital. For det fjerde kunne kapitalmarkedsinstrumenter handles på markederne, således at investorer kunne afvikle deres investering, når de måtte ønske at gøre det. Denne mulighed har delstaten ikke; som kompensation for sådanne manglende kommercielle muligheder ville en privat investor kræve et tillæg på mindst 0,5 procentpoint ud over den normale forrentning.
- (83) BdB forelagde endvidere Kommissionen oplysninger om sammensætningen af egenkapitalen i en række private tyske storbanker og disses solvensnøgletal for årene fra 1990. Det fremgår af disse oplysninger, at der i begyndelsen af 1990'erne ikke indgik hybride kapitalinstrumenter i de tyske bankers kerneegenkapital (eller at sådanne i det mindste ikke blev anvendt). Endvidere fremgår det af oplysningerne, at kreditinstitutternes solvensnøgletal generelt lå klart over den krævede minimumsværdi på 4 % for kerneegenkapitalen og 8 % for den samlede egenkapital.
- (84) BdB kom også ind på rammeaftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, ifølge hvilken WfA-formuen kun hæfter efter den øvrige ansvarlige egenkapital. Da udtrykket »øvrige ansvarlig egenkapital« også omfatter supplerende egenkapitalinstrumenter såsom særlige rettigheder og efterstillet ansvarlig indskudskapital og dermed svækker disses stilling, er aftalen en »aftale til skade for tredjemand« og dermed ugyldig. Risikoen i forbindelse med WfA's særlige reserve er derfor større end risikoen i forbindelse med særlige rettigheder og efterstillet ansvarlig indskudskapital.
- (85) Af alle disse grunde nåede BdB frem til, at den godtgørelse på 0,6 %, som WestLB betalte, ikke udgjorde en normal markedsforrentning. I betragtning af, at WestLB måtte fremskaffe likvide midler for fuldstændig at udnytte WfA-formuen, og at der ikke var tale om deltagelse i forhøjelsen af reserverne, fordi delstatens andel af WestLB ikke forhøjedes, antog BdB, at en godtgørelsessats af størrelsesordenen 14 — 17 % ville være korrekt. En sådan forrentning skulle betales af det samlede godkendte beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR).

## ii. *Likviditetsmæssige ulemper*

(86) I sin klage accepterede BdB, at der forelå »likviditetsmæssige ulemper«, således at der ved beregningen af, hvad der er en passende forrentning af kapitalen, skal foretages et fradrag på ca. 7 procentpoint. Da egenkapitalen imidlertid også tjener som sikkerhed for aktiviteter, der ikke har indflydelse på balancen, og hvor der ikke er behov for likvide midler, bør dette nedslag på 7 % dog reduceres.

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

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

## iii. *Kapitalgrundlaget for beregningen af godtgørelsen*

(89) Som allerede nævnt foreslog BdB, at den passende godtgørelse skulle betales af det samlede beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), der er godkendt som kerneegenkapital. BdB anførte imidlertid også i sine bemærkninger, at det ikke kun var dette beløb, som BAKred havde godkendt som kerneegenkapital, der var til fordel for WestLB, men også det overskydende beløb på 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR). Sidstnævnte beløb kunne ganske vist ikke anvendes som sikkerhed for forretninger, men det opførtes dog som egenkapital på balancen. Kreditvurderingsselskaber og

investorer ser ikke på den godkendte kerneegenkapital, men derimod på hele den egenkapital, der er opført på balancen, da den udgør grundlaget for de skøn, der sædvanligvis foretages inden for branchen over de midler, som er disponible til dækning af tab. Det betyder, at beløbet øger WestLB's kreditværdighed, hvorfor der heraf skal betales en godtgørelse, som kan sammenlignes med en garantipræmie.

## iv. *Synergivirkninger*

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

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

### b) SKATTEMÆSSIGE ASPEKTER

(92) BdB anfører, at WfA-formuen også efter overdragelsen er fritaget for selskabs-, formue- og virksomhedskapitalskat. Skattefritagelser for offentligtretlige kreditinstitutter er imidlertid kun berettigede, såfremt disse institutter udelukkende udøver støtteaktiviteter, og for så vidt de ikke konkurrerer med private, skattepligtige institutter.

(93) Ifølge BdB skal en normal bank, som forhøjer sin kapital, årligt betale 0,6 % i formueskat og 0,8 % i virksomhedskapitalskat af den yderligere kapital. WestLB er derfor stillet bedre end andre banker. Fritagelsen for selskabsskat begunstiger indirekte WestLB. Det forhold, at der er givet afkald på skatteindtægter, udgør statsstøtte som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1.

### c) EFTERGIVELSE AF GÆLD

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

2. BEMÆRKNINGER FRA ANDRE INTERESSEREDE PARTER

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

a) ASSOCIATION FRANÇAISE DES BANQUES

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

(97) Disse fordele, som WestLB opnåede, skadede de franske banker, som driver virksomhed i Tyskland. På grund af disse særlige omstændigheder kunne WestLB samtidig udvide sine aktiviteter i Frankrig, navnlig inden for kommunal finansiering. Konkurrencevilkårene i banksektoren var blevet fordrejet i Tyskland, Frankrig og andre medlemsstater.

b) BRITISH BANKERS' ASSOCIATION

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

3. BEMÆRKNINGER FRA WESTLB

(99) Efter offentliggørelsen af Kommissionens beslutning om at indlede proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, fremsendte WestLB som bemærkninger en afskrift af Tysklands bemærkninger til sagen og erklærede sig fuldt ud enig heri. Tysklands argumenter er derfor generelt også udtryk for WestLB's holdning, hvorfor denne kun refereres kort.

a) GENERELLE BEMÆRKNINGER VEDRØRENDE FORMUEOVERDRAGELSEN

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

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

(102) En forhøjelse af delstatens andel i tilknytning til formueoverdragelsen ville efter WestLB's opfattelse ikke blot være unødvendig, men ville heller ikke være forenelig med WfA-formuens særlige risikoprofil. Da WfA's overdragelse ikke gav yderligere likviditet, kan den ikke sammenlignes med andre kapitaltilførsler. Der findes også andre egenkapitalinstrumenter på markedet, der ikke giver stemmeret.

(103) Da den godtgørelse, som delstaten modtager, er af en passende størrelse, er det ikke nødvendigt at kræve en forhøjelse af WestLB's rentabilitet. Det står heller ikke klart, hvorfor en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, skulle kræve et overskud af en vis størrelse, hvis vedkommende investerer i en rentabel virksomhed. Da WestLB hidtil har givet overskud, er der heller ikke behov for en omstrukturingsplan. Domstolen kræver kun en sådan plan i forbindelse med omstrukturingsstøtte til tabsgivende virksomheder.

b) PASSENDE GODTGØRELSE FOR KAPITALEN

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

(105) WestLB hævder endvidere, at de tal over tyske bankers egenkapitalforrentning, som BdB har forelagt, af forskellige grunde ikke er korrekte. Den investeringsperiode, som BdB har anvendt til beregningen, resulterer i særligt høje forrentningsværdier på grund af børskursernes særlige udvikling. Det aritmetiske gennemsnit, som BdB lægger til grund, giver ukorrekte resultater; man bør derimod lægge det geometriske gennemsnit (»compound annual growth rate«) til grund. BdB henholder sig i sin beregning til investeringsperioder, som er irrelevante for en investeringsbeslutning i 1992, og tæller enkelte år med flere gange som følge af, at der tages højde for en lang række ihændehaverperioder. De kreditinstitutter, som BdB har anvendt til beregning af en gennemsnitlig egenkapitalfor-

rentning for tyske storbanker, kan ikke sammenlignes med WestLB på grund af den forskellige kernevirkomhed. Justerer man den gennemsnitlige forrentning på 16,6 %, som BdB har nævnt, for alle disse faktorer, når man frem til en værdi på 5,8 %.

c) SYNERGIVIRKNINGER

- (106) Ifølge WestLB var WfA's overdragelse til WestLB forbundet med betydelige omkostningsbesparelser for WfA. WfA's personale (tidligere 588 personer: de ansatte i »det tidligere WfA« samt medarbejderne i WestLB's afdeling for boligbyggeri, hvis omkostninger WfA skulle dække inden overførslen) kunne i de to første år nedskæres med 53 personer. I de første år havde WfA's overdragelse årligt haft synergivirkninger på 13 mio. DEM (7 mio. EUR). Personalenedskæringen vil fortsætte, således at de årlige besparelser fra og med 1997 formentlig vil stige til ca. 25 mio. DEM (13 mio. EUR). Disse beløb kommer udelukkende delstatens støtte til boligbyggeri til gode. I et andet dokument tales der om årlige synergivirkninger på mindst 35 mio. DEM (18 mio. EUR).
- (107) Som led i overdragelsen accepterede WestLB udgifter på 33 mio. DEM (17 mio. EUR) til ændring af pensionsordningen for WfA-medarbejderne og indbetalte et tilsvarende beløb til forbundsstatens og delstaternes pensionsforsikringsanstalt (Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder). Denne indbetaling vil nedsætte WfA's senere udgifter.

d) SKATTEFRITAGELSER

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

e) EFTERGIVELSE AF GÆLD

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

#### IV. KOMMENTARER FRA TYSKLAND

- (110) Tyskland er af den opfattelse, at overdragelsen ikke omfattede elementer af statsstøtte som omhandlet i EF-traktaten til fordel for WestLB. Delstaten Nordrhein-Westfalen modtog en passende godtgørelse, der svarede til forholdene på markedet. For WestLB's øvrige kapitalindskydere udgør overdragelsen heller ikke statsstøtte, da det som følge af den passende godtgørelse, som WestLB betaler, er berettiget, at ejendomsstrukturen bibeholdes efter WfA's

overdragelse. De skattefritagelser, som gjaldt for WfA, indeholdt heller ingen statsstøtteelementer til fordel for WestLB, da de ikke berørte bankens kommercielle aktiviteter.

- (111) Tyskland er af den opfattelse, at Kommissionen kun må undersøge sagen på grundlag af de omstændigheder, der var gældende på tidspunktet for investeringsbeslutningen, dvs. i slutningen af 1991. Kun disse omstændigheder kunne ligge til grund for delstatens investeringsbeslutning. Senere spørgsmål og begivenheder, såsom BAKred's godkendelse af ansvarlig kapital og den årlige vurdering af WfA's aktiver og passiver samt opførelsen heraf på WestLB's balance, skal ikke omfattes af Kommissionens undersøgelse.
- (112) Ifølge Tyskland overvejede man allerede i 1970'erne og 1980'erne at overdrage WfA til WestLB. Motivet hertil var at gøre støtten til boligbyggeri mere effektiv. Inden overdragelsen var proceduren for opnåelse af et lån til boligbyggeri temmelig kompliceret, da både WfA og WestLB skulle medvirke foruden de kompetente offentlige myndigheder. Inden for WestLB fandtes der en selvstændig afdeling for »støtte til boligbyggeri«, hvis omkostninger blev dækket af WfA. Denne struktur var forbundet med dobbeltbemanding, dobbelt administration og andre forhold, der mindskede effektiviteten. Efter overdragelsen har låntagerne kun skullet henvende sig et enkelt sted i stedet for to steder.
- (113) WestLB havde ifølge Tyskland også kunnet opfylde de nye solvenskriterier ved at fremskaffe supplerende egenkapital. For at sikre bankens funktionsdygtighed på længere sigt var det imidlertid hensigtsmæssigt at forhøje kerneegenkapitalen. Alt dette viser, at det primære motiv til overdragelsen ikke var forhøjelsen af WestLB's egenkapital, men derimod mulige synergivirkninger og en forbedring af proceduren i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Ændringen af solvenskravene var blot den udløsende faktor.
- (114) Det var allerede i det pågældende lovforslag fastsat, at øremærkningen af delstatens formue til boligbyggeri skulle opretholdes, at formuens omfang skulle sikres, og at mekanismerne inden for boligpolitikken skulle bibeholdes. Derfor skal WestLB drive WfA som en organisatorisk og økonomisk selvstændig institution, som udarbejder sit eget årsregnskab. I tilfælde af, at WestLB opløses, har delstaten et fortrinsberettiget krav på WfA's nettoformue. Alle WfA's indtægter skal til enhver tid anvendes til støtte til boligbyggeri. Kun den del af WfA's egenkapital, som WfA ikke selv har behov for som sikkerhed for sine aktiver, kan udnyttes af WestLB i tilsynsmæssig henseende. Delstaten har fortsat en særlig indflydelse på WfA gennem særlige tilsyns-, informations- og samarbejdsrettigheder.
- (115) I forholdet udadtil hæfter den særlige reserve ubegrænset. I tilfælde af WestLB's konkurs eller likvidation ville kreditorerne direkte kunne søge fyldestgørelse i WfA's særlige

reserve. Også i tilfælde af tab ville det være muligt at modregne sådanne fuldt ud i den særlige reserve. I forholdet indadtil havde WestLB's kapitalindskydere derimod fastsat en anden rækkefølge for, hvordan der kunne gøres brug af WfA's ansvarlige kapital. Her hæfter WfA-formuen først efter WestLB's øvrige egenkapital. Da denne interne aftale ikke berører den lovbestemte hæftelse i forholdet udadtil, godkendte BAKred den 30. december 1992 den særlige reserve på 4,0 mia. DEM (2,05 mia. EUR) som kerneegenkapital.

#### 1. DEN MARKEDSØKONOMISKE INVESTORS PRINCIP

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

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

(118) Den gennemførte transaktion kan imidlertid også i overensstemmelse med den markedsøkonomiske investors princip forsvares som en foranstaltning, som også en privat investor ville have truffet. Den tilførte kapital kan som følge af sin øremærkning ikke sammenlignes med en »normal«

tilførsel af egenkapital; WfA's overdragelse var den kommercielt mest fornuftige og effektive anvendelse af WfA-formuen. Delstaten har gennem overdragelsen til WestLB anvendt WfA-formuen så rentabelt som muligt. Sammenligner man WfA med en privat formue, der er bestemt til almennyttige formål (f.eks. en fond), havde en privat ejer af en sådan formue udvist samme adfærd for at opnå en økonomisk udnyttelse af de formålsbestemte aktiver, der ikke må anvendes til andre formål.

(119) Efter Tysklands opfattelse er WfA-formuens offentlige formål en opgave af almindelig økonomisk interesse, som i henhold til EF-traktatens artikel 295 ikke kan overvåges af Kommissionen. Det står medlemsstaterne frit for at tilvejebringe sådanne formålsbestemte aktiver.

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

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

#### 2. PASSENDE GODTGØRELSE FOR KAPITALEN

(122) Efter Tysklands opfattelse betaler WestLB en passende godtgørelse for de overførte aktiver. Delstaten har altid betragtet det som en betingelse for overdragelsen, at WestLB skulle betale en godtgørelse for den tilførte kapital. Godtgørelsens størrelse og beregningsgrundlaget herfor er blevet drøftet indgående mellem de berørte parter. Da man i 1991 imidlertid endnu ikke vidste, hvilket beløb BAKred ville godkende som kerneegenkapital, blev der på tidspunktet for formueoverdragelsen kun principielt, men ikke

konkret fastsat en godtgørelse. Den faktiske sats på 0,6 % blev derpå fastsat i 1993 efter forhandlinger med WestLB's andre kapitalindskydere <sup>(1)</sup>. Tyskland har ikke forelagt Kommissionen nogen form for dokumentation med en nærmere angivelse af, hvordan denne værdi blev fastsat; Tyskland gør derimod gældende, at det ikke er de overvejelser, der ligger til grund for godtgørelsessatsen, som er af afgørende betydning i støttmæssig henseende, men derimod alene resultatet, og det er passende. Den faste

godtgørelse skal betales af det overskud, der kan fordeles, dvs. inden udbetaling af udbytte. Udbetales godtgørelsen ikke i et år på grund af manglende overskud, er der ikke nogen ret til kompensation i de efterfølgende år <sup>(2)</sup>. Værdien på 0,6 % svarer til udgifter inden skat for WestLB på ca. 1,1 %.

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

(124) Tabel 4: Godtgørelse betalt af WestLB for overdragelsen af WfA's formue (beløb i mio. DEM; oplysninger fra Tyskland)

(i mio. DEM)

|   | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Godtgørelse (inden skat)                                      | 0,0  | 27,9 | 30,8 | 33,4 | 33,9 | 34,0 | 34,0 | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Indbetaling i forbindelse med WfA-medarbejdernes pensionskrav | 33,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | [...] | [...] | [...] | [...] |
| Samlet godtgørelse betalt til delstaten                       | 33,1 | 27,9 | 30,8 | 33,4 | 33,9 | 34,0 | 34,0 | [...] | [...] | [...] | [...] |

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

betingelser i forbindelse med de løbende rentebetalinger, investorens stilling i tilfælde af et løbende tab og investorens stilling i tilfælde af konkurs eller likvidation. I undersøgelserne beskrives forskellige karakteristika <sup>(3)</sup> ved en række værdipapirer, der findes på finansmarkederne (ordinære aktier, passive kapitalinteresser, udbyttebeviser, »perpetual preferred share«, »trust preferred securities« og efterstillede lån), og de sammenlignes derefter med WfA-formuen. Ifølge undersøgelserne kan WfA-formuen bedst sammenlignes med udbyttebeviser, »perpetual preferred shares« og passive kapitalinteresser <sup>(4)</sup>. Af de nævnte værdipapirer er »trust preferred shares« og »perpetual preferred shares« ikke godkendt i Tyskland. Ifølge undersøgelserne var følgende værdipapirer med kerneegenkapitalitet til rådighed i Tyskland ved udgangen af 1991: ordinære aktier, præferenceaktier og passive kapitalinteresser.

a) SAMMENLIGNING MED ANDRE VÆRDIPAPIRER

(126) Det lægges som led i ekspertundersøgelserne til grund, at forrentningen af et værdipapir afhænger af dets risikoprofil; jo større risiko, desto større risikotillæg, dvs. den renteforskel, der skal betales i forhold til sikre statspapirer. Ved analysen af et værdipapirs risikoprofil er det derfor navnlig følgende tre faktorer, der har betydning: de nærmere

(127) Det fremhæves i ekspertundersøgelserne, at WfA-formuen i tilfælde af WestLB's konkurs vil stå til rådighed for kreditorerne (hæftelsesfunktion). Samtidig kan WestLB i ubegrænset omfang dække tab ved hjælp af WfA's særlige reserve (tabsdækningsfunktion). De interne aftaler og øremærkningen af WfA-formuen er uden betydning i så

<sup>(1)</sup> Godtgørelsen på 0,6 % p.a. blev fastlagt i et protokolnotat af 11. november 1993 til rammeaftalen.

<sup>(2)</sup> Tyskland anfører, at kapitalindskyderne har aftalt, at en sådan kompensation skal finde sted, men at WestLB ikke er retligt forpligtet hertil.

<sup>(3)</sup> Følgende karakteristika beskrives: emissionsland og emittent, tilsynsmæssig klassificering, typisk løbetid, behandling i tilfælde af konkurs eller likvidation eller ved tab, mulighed for indfrielse før forfald, mulighed for rentebortfald eller -udsættelse, mulighed for kumulativ udsættelse.

<sup>(4)</sup> I den ene udgave sammenlignes WfA-formuen kun med udbyttebeviser og »perpetual preferred stock«, i den anden med alle tre instrumenter.

henseende. I forholdet indadtil hæfter den særlige reserve imidlertid efter WestLB's øvrige egenkapital, og dette er af afgørende betydning for en investors beslutning.

- (128) Med hensyn til tabsdækningsfunktionen kan WfA's særlige reserve sammenlignes med »perpetual preferred shares«. Da WfA's særlige reserve — parallelt med udbyttebeviserne (som er supplerende egenkapital) — imidlertid først vil blive anvendt, når WestLB's øvrige kerneegenkapital er opbrugt, og også udbyttebeviserne allerede til dels er blevet anvendt sammen med denne øvrige kerneegenkapital, er den særlige reserve forbundet med en lavere risiko end udbyttebeviserne. Det samme gælder for passive kapitalinteresser.
- (129) Med hensyn til hæftelsesfunktionen vil den særlige reserve blive anvendt efter den øvrige kerneegenkapital, men inden passive kapitalinteresser, udbyttebeviser og anden supplerende egenkapital. WfA's særlige reserve er således forbundet med en større risiko end udbyttebeviser og passive kapitalinteresser. Også hvad hæftelsesfunktionen angår, kan WfA's særlige reserve sammenlignes med »perpetual preferred shares« med hensyn til risikoen. Da der er en særdeles minimal sandsynlighed for, at WestLB går konkurs, kan man imidlertid praktisk talt lade denne risiko ude af betragtning, og en investor ville anse de pågældende risikoomkostninger for at være meget lave.
- (130) Rentebetalinger for WfA-formuen erlægges af det overskud, der kan fordeles, og går forud for udbetalingen af udbytte. Er overskuddet ikke tilstrækkeligt, betales der ingen godtgørelse. Det samme er principielt tilfældet i forbindelse med »perpetual preferred shares«. Risikoen er mindre i forbindelse med udbyttebeviser, da ikke-erlagte rentebetalinger udsættes kumulativt og tilbagebetales i senere år. Også i forbindelse med passive kapitalinteresser er kumulative efterbetalinger mulige. I forbindelse med WfA's særlige reserve omfatter risikoen for misligholdelse kun risikotillægget (på grund af de »likviditetsmæssige ulemper«, se nedenfor), mens det i forbindelse med de to andre instrumenter vedrører hele kuponen (risikofri forrentning plus risikomargen). Med hensyn til rentebetalinger er risikoen i forbindelse med WfA's særlige reserve derfor lidt lavere end i forbindelse med de tre andre instrumenter.
- (131) Ekspertundersøgelserne når frem til den konklusion, at risikotillægget for WfA's særlige reserve både bør ligge under tillægget for udbyttebeviser og passive kapitalinteresser og under tillægget for »perpetual preferred shares«.

Der nævnes en »historisk margen« inden skat for udbyttebeviser på 1,0 til 1,2 %, for passive kapitalinteresser på 1,1 til 1,5 % og for »perpetual preferred shares« på 1,5 til 2,0 % <sup>(1)</sup>. For WfA's særlige reserve beregnes for årene 1993 til 1996 en godtgørelse på 1,1 % <sup>(2)</sup>. For 1992 nævnes en værdi på 255 % <sup>(3)</sup>. Der skal endvidere tages højde for synergivirkninger. Undersøgelserne når frem til den konklusion, at den godtgørelse, som WestLB betalte i 1992, var for høj, mens godtgørelsen i årene 1993 til 1996 var passende.

#### b) LIKVIDITETSMÆSSIGE ULEMPER

- (132) Det er Tysklands opfattelse, at en tilførsel af kontant kapital indebærer en forhøjelse af egenkapitalen og øget likviditet. De likvide midler kan nyinvesteres og give renter, som investoren kræver en godtgørelse for. WfA's overdragelse forøger WestLB's egenkapital, men medfører ingen likviditet. WfA's kapital er øremærket til støtte til boligbyggeri. I modsætning til, hvad der er tilfældet ved tilførsel af kontant kapital, kan WestLB ikke nyinvestere likvide midler, men er nødt at fremskaffe likviditet på kapitalmarkedet for opnå samme resultat. Dette er forbundet med yderligere renteudgifter. På grund af denne manglende likviditet kan delstaten ifølge ekspertundersøgelserne kun kræve en godtgørelse i samme størrelsesorden som risikotillægget, dvs. forskellen mellem den samlede forrentning af en investering og forrentningen af et tilsvarende statspapir.
- (133) Det anføres endvidere, at praktisk talt alle risikobetonede udlånsaktiviteter, som et kreditinstitut udfører, kræver likviditet, således f.eks. også swap-, forward- og derivatforretninger. Kun ydelsen af kautioner og garantier kræver ingen likviditet, men de pågældende aktiviteter opføres heller ikke på bankens balance.
- (134) For de refinansieringsomkostninger, der skal tages højde for, lægges forrentningen af et risikofrit langfristet tysk statspapir (løbetid 10 år) til grund. I slutningen af 1991 udgjorde det tilsvarende afkast på det sekundære marked 8,26 %. WestLB's faktiske gennemsnitlige refinansieringsomkostninger lå i november 1991 på 9,28 %.

#### c) KAPITALGRUNDLAGET FOR BEREGNINGEN AF GODTGØRELSEN

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

<sup>(1)</sup> Da der ikke findes »perpetual preferred shares« i Tyskland, blev der anvendt tilsvarende data fra det amerikanske og det britiske marked.

<sup>(2)</sup> Denne værdi er baseret på godtgørelsen på 0,6 %, en indkomstskattesats på 46 % indtil 1993 og 42 % derefter samt solidaritetstillaegget på 3,75 % i 1992, 0 % i 1993 og 7,5 % derefter.

<sup>(3)</sup> Dette skyldes for det første, at den særlige reserve først blev godkendt af BAKred den 30. december 1992, således at beregningen tager udgangspunkt i den andel på kun 2 mio. DEM (1 mio. EUR), som WestLB rent faktisk kan udnytte, og for det andet, at WestLB i 1992 foretog en indbetaling på 33 mio. DEM (17 mio. EUR) til dækning af WfA-medarbejdernes fremtidige pensionskrav, og at dette beløb behandles som en godtgørelse, som WestLB betalte til delstaten i det pågældende år.

- (136) Det »overskydende kapitalbeløb«, dvs. den andel af den særlige reserve, som anvendes i forbindelse med WfA's egne aktiviteter, samt de 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR), der opføres som egenkapital på WestLB's balance, men som ikke er godkendt af BAKred som kerneegenkapital, kan ikke forretningsmæssigt udnyttes af WestLB, da det ikke kan anvendes som sikkerhed for yderligere risikobetonede udlånsaktiviteter. De 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR), der er opført på balancen, er kun opstået som forskelsbeløb i forbindelse med vurderingen. Da kreditvurderingsselskaber og erfarne investorer på markedet kun ser på det anerkendte beløb, er de 1,9 mia. DEM (970 mio. EUR) i økonomisk henseende uden betydning for WestLB. Ingen privat investor kan kræve en godtgørelse herfor på markedet, da banken altid vil have andre muligheder for på markedet at fremskaffe egenkapital (f.eks. i form af normal tilførsel af kontant kapital), som kan godkendes som kerneegenkapital.
- (137) WfA's aktiver og passiver bliver ifølge Tyskland hvert år diskonteret, således at de på WestLB's balance kan opføres til nutidsværdien. Da de modtagne renter og afdrag igen lånes ud til lav rente som langfristede lån til boligbyggeri, er det muligt, at WfA-formuens nominelle beløb stiger, mens såvel den diskonterede som den risikovægtede værdi falder.

#### d) SYNERGIVIRKNINGER

- (138) Ifølge Tyskland forventede delstaten i forbindelse med WfA's overdragelse synergivirkninger, som på lang sigt blev anslået til mere end 30 mio. DEM (15 mio. EUR) pr. år. De opstår som følge af en forenkling af forvaltningsproceduren, bl.a. gennem bortfald af tidligere dobbeltarbejde, forenkling og fremskyndelse af kommunikationen og et mindre koordineringsbehov. WfA har siden overdragelsen haft behov for færre ansatte og skal ikke længere betale kompensation for det arbejde, som WestLB's afdeling for støtte til boligbyggeri tidligere udførte for WfA. Delstatens forventninger er rent faktisk blevet opfyldt, og WfA's overdragelse til WestLB var i driftsøkonomisk henseende den eneste måde, på hvilken disse synergivirkninger kunne opnås. Desuden er den måde, hvorpå der opnås synergier, omfattet af delstatens forretningsmæssige spillerum, der er beskyttet af EF-traktatens artikel 295.
- (139) Tyskland gør opmærksom på, at WestLB i 1992 betalte 33 mio. DEM (17 mio. EUR) til dækning af WfA-medarbejdernes eksisterende og fremtidige pensionskrav, hvilket reducerede de fremtidige udgifter for WfA. Disse betalinger afskrives i WestLB's regnskab i løbet af 15 år med et årligt beløb på 1,5 mio. DEM (0,8 mio. EUR).

#### 3. SKATTEFRITAGELSER

- (140) WfA's fritagelse for formue-, virksomhedskapital- og selskabsskat følger af det tyske skattesystem. WfA og andre offentligtretlige virksomheder er fritaget for skat, da de ikke konkurrerer med skattepligtige finansieringsinstitutter, men er oprettet af staten med henblik på bestemte støtteformål. På grund af de beløb, der spares via skattefritagelsen, skal

staten ikke tilføre så mange midler til WfA's drift. WestLB svarer fuld skat af hele sin indkomst (dvs. også af den indkomst, der opnås ved de konkurrenceprægede aktiviteter, der er sikret ved WfA's egenkapital) og opnår ingen økonomisk fordel som følge af WfA's skattefritagelse, da det beløb, der er godkendt som kerneegenkapital, ikke derved forhøjes. Selv hvis skattefritagelsen resulterede i en forhøjelse af den godkendte kapital, ville dette ikke begunstige WestLB, da banken så skulle betale en passende godtgørelse for forskelsbeløbet.

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

#### 4. EFTERGIVELSE AF GÆLD

- (142) Tyskland anfører, at det ved afkaldet på hæftelsesforpligtelsen hindres, at delstatens formue til boligbyggeri kontinuerligt reduceres som følge af de gældsforpligtelser, der hvert år opstår. Afkaldet mindsker ikke delstatens formue, da delstaten i tilfælde af WfA's likvidation ville få en tilsvarende større formue i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Da WfA's gældsforpligtelser, som blev eftergivet, kun ville forfalde i tilfælde af en sådan likvidation, ændres delstatens samlede økonomiske stilling ikke som følge af fritagelsen for hæftelsesforpligtelsen. Delstaten har i sidste ende blot givet afkald på et krav over for sig selv.
- (143) Ved BAKred's vurdering af WfA's ansvarlige kapital blev der taget hensyn til eftergivelsen af gæld, og WestLB betaler en passende godtgørelse på dette grundlag. WestLB har således ikke opnået nogen økonomisk fordel som følge af, at hæftelsesforpligtelsen blev ophævet.

#### 5. KOMMENTARER TIL BEMÆRKNINGERNE FRA INTERESSEREDE PARTER

- (144) I forbindelse med bemærkningerne fra de to bankforeninger anfører Tyskland, at de generelle påstande ikke underbygges med kendsgerninger eller konkrete klager fra kreditinstitutter over WestLB's aktiviteter på markederne. Det spørgsmål om Anstaltslast og Gewährträgerhaftung, som tages op i en af disse henvendelser, har ingen forbindelse med den foreliggende sag og må betragtes særskilt.

- (145) Hvad angår bemærkningerne fra BdB, understreger Tyskland, at WfA's overdragelse ikke var en ad hoc-løsning, men derimod var baseret på langsigtede strategiske overvejelser, navnlig med henblik på at øge WfA's effektivitet. I Domstolens praksis findes der intet tilfælde, hvor en stats investering i en sund og rentabel virksomhed er blevet betragtet som statsstøtte. Det tilfælde, som BdB henviser til, vedrører virksomheder, som havde underskud. Da WestLB siden sin oprettelse altid har haft overskud, kan den markedsøkonomiske investors princip ikke anvendes i denne forbindelse. Dette støttes af Domstolens retspraksis, hvor princippet aldrig er blevet anvendt på sunde og rentable virksomheder. Desuden ser en privat investor ikke alene på, hvilken forrentning der kan forventes, men tager også andre strategiske overvejelser i betragtning. I forbindelse med støtte til redning og omstrukturering må man gøre sig andre overvejelser end i forbindelse med en kapitalforhøjelse i en rentabel virksomhed. Statens investeringer kan ikke blot vurderes på grundlag af, om den opnåede rentabilitet ligger på samme niveau som gennemsnittet for branchen. I modsat fald ville enhver statslig investering i en bank med en rentabilitet under gennemsnittet udgøre statsstøtte, selv om private investorer samtidig investerer i den samme virksomhed. Investorer lægger ikke gennemsnittet for branchen til grund, men derimod fremtidsperspektiverne.
- (146) Statsstøttereglerne giver kun mulighed for at undersøge betingelserne i forbindelse med overdragelsen af WfA's formue, men ikke de særlige forhold i forbindelse med WfA-formuen, som er beskyttet i henhold til EF-traktatens artikel 295. Da WfA-formuens særlige beskaffenhed er beskyttet ved denne artikel, kan den investerede WfA-kapital ikke sammenlignes med en normal tilførsel af likvid egenkapital. En privatretlig fond kan også overdrages på samme måde som WfA, uden at dette berører indtægternes formålsbestemte anvendelse.
- (147) Med hensyn til WfA-kapitalens risikoprofil må der skelnes mellem delstatens funktioner som ejer af WestLB og som investor i forbindelse med WfA's særlige reserve. Som WfA-investor bærer delstaten en lavere risiko, da der mellem WestLB's kapitalindskydere er indgået en aftale om, at den særlige reserve i forholdet indadtil kun hæfter efterstillet. Delstatens risiko som investor i WfA er begrænset til de overførte aktiver og ikke større, som hævdet af BdB.
- (148) Tyskland gør gældende, at de beregninger af forrentningen, som BdB har forelagt (og som fremgår af en undersøgelse foretaget af en uafhængig ekspert), er behæftede med fejl, og baserer denne opfattelse på en anden undersøgelse, som WestLB har ladet foretage. Ifølge sidstnævnte undersøgelse er de væsentligste fejl en ukorrekt beregningsmetode (aritmetsk gennemsnit i stedet for geometrisk gennemsnit, »compound annual growth rate») og anvendelse af irrelevante investeringsperioder som referencegrundlag. Korrigeret for disse fejl reduceres private tyske storbankers rentabilitet fra 16,86 % inden skat til 7,0 %. De fem tyske privatbanker, der er lagt til grund ved beregningen af referenceværdien, kan heller ikke sammenlignes med WestLB, da deres aktiviteter er koncentreret på andre områder. Foretages beregningen på grundlag af sammenlignelige banker, falder forrentningen af egenkapitalen til 5,8 %. Desuden anvender BdB's undersøgelse en ikke-repræsentativ referenceperiode fra 1982 til 1992, som omfatter to børshauser. Med en kortere referenceperiode ville forrentningsprocenterne falde yderligere.
- (149) Tyskland afviser BdB's argument om, at der ikke opstår refinansieringsomkostninger som følge af manglende likviditet, da der i forbindelse med diskonteringen af WfA-formuens nominelle værdi allerede er taget hensyn til denne likviditetsmæssige ulempe. Efter Tysklands opfattelse har denne diskontering intet at gøre med likviditetsaspektet, men derimod kun med den omstændighed, at WfA-formuen i det væsentlige består af rentefrie og lavtforrentede langfristede aktiver og passiver. Tyskland afviser endvidere argumentet om, at det, selv hvis der tages højde for refinansieringsomkostninger, kun vil være rimeligt at foretage et mindre forrentningsnedslag på 2,7 % inden skat. Den ekspertundersøgelse, som BdB har forelagt i denne forbindelse, er forkert, da bankens indtægter fra bankforrentninger herved på en uacceptabel måde sammenblandes med en ekstern investors indtægter. BdB's undersøgelse tager endvidere udgangspunkt i bruttoindtægter, mens det korrekte var nettoindtægter, der skulle sammenlignes. I den forbindelse har den tyske regering forelagt en egen undersøgelse, der er udarbejdet af et eksternt rådgivningsfirma.
- (150) Der opstår kun synergier i forbindelse med WfA og ikke inden for WestLB, da man har afskaffet dobbeltarbejde og parallelle forvaltningsenheder (flytning af WestLB's tidligere afdeling for boligbyggeri). Der opstår derfor synergivirkninger fuldstændig uafhængigt af den økonomiske, organisatoriske og personalemæssige adskillelse mellem WfA og WestLB. De medfører, at der er behov for mindre kapitaltilførsel fra delstaten til WfA, og er en direkte følge af WfA's overdragelse til WestLB.
- (151) Forskellen mellem det beløb for WfA's særlige reserve, der er opført på balancen, og det beløb, som BAKred har godkendt i tilsynsmæssig henseende, er der givet klare oplysninger om over for tredjemand. Ud fra et kreditorsynspunkt har den kapital, der ikke er godkendt i tilsynsmæssig henseende, ingen hæftelses kvalitet. Da det kun er den del, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sin bankvirksomhed, der kan udnyttes økonomisk af banken, kan delstaten ikke kræve en godtgørelse for det overskydende beløb.
- (152) BAKred har ved vurderingen af WfA-formuen taget højde for frigørelsen for WfA's gældsforpligtelser, og WestLB betaler godtgørelsen på dette grundlag. Delstatens samlede økonomiske stilling er ikke blevet ændret som følge af WfA's fritagelse for hæftelsesforpligtelsen. Skattefritagelsen giver sig heller ikke udslag i en fordel for WestLB.

V. **FORSTÅELSE MELLEM BDB, DELSTATEN  
NORDRHEIN-WESTFALEN OG WESTLB**

- (153) Den 13. oktober 2004 gav klageren BdB, delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB AG meddelelse til Kommissionen om en forståelse vedrørende WestLB-støttesagen. Uanset de grundlæggende retlige synspunkter, som parterne i forståelsen fortsat havde, var de blevet enige om, hvilke parametre det ville være hensigtsmæssigt at anvende ved beregningen af en godtgørelse, som de selv ville anse for at være passende. Parterne bad Kommissionen om ved sin beslutning at tage hensyn til resultaterne af denne forståelse.
- (154) Parterne havde først på basis af Capital Asset Pricing-modellen (CAPM) beregnet den forventede minimumsgodtgørelse for et hypotetisk indskud af ansvarlig kapital i WestLB på det relevante tidspunkt. Ifølge denne beregning skulle den passende minimumsgodtgørelse for den del af WfA-kapitalen, der af BAKred er godkendt som kerneegenkapital, og som WfA ikke anvender til sikring af sine egne aktiviteter i forbindelse med lån til boligbyggeri, andrage 10,19 % p.a.
- (155) Ved beregningen af denne minimumsgodtgørelse anvendtes dels de rentesatser for langfristede risikofrie lån, som delstatsbankerne havde konstateret på grundlag af det REX10 Performance Index, der fastlægges af Deutsche Börse AG, dels de betafaktorer, der antoges på grundlag af en KPMG-ekspertudtalelse af 26. maj 2004, som var afgivet på anmodning af delstatsbankerne. Konkret var resultatet for WestLB på det relevante overtagelsestidspunkt en risikofri basisrentesats på 7,15 %. Som betafaktor på det relevante overtagelsestidspunkt gik man på grundlag af KPMG-udtalelsen ud fra en værdi på 0,76. Markedsrisikopræmien blev generelt fastsat til 4 %.
- (156) Udgangsrentesatsen på 10,16 % (pr. 1. januar 1991) fremkom derved på følgende måde: risikofri rentesats 7,15 % + (generel markedsrisikopræmie 4,0 % x betafaktor 0,76).
- (157) Derefter blev der fastlagt et nedslag som følge af den øremærkede formues manglende likviditet. I den forbindelse lagdes den nævnte risikofrie rentesats på 7,15 % generelt til grund for bruttorefinansieringsomkostningerne. Til beregning af de relevante nettorefinansieringsomkostninger ansattes WestLB's skatteprocent på overtagelsestidspunktet skønsmæssigt til 50 %, så resultatet blev et nedslag på 3,57 %.
- (158) Endelig indregnedes et tillæg på 0,3 % som følge af, at der ikke tildeltes stemmeret.
- (159) Alt i alt fører dette til en passende godtgørelse for den øremærkede formue på 6,92 % (efter skat) for den del af WfA-kapitalen, der af BAKred var godkendt som

kerneegenkapital, og som WfA ikke anvendte til sikring af sine egne aktiviteter i forbindelse med lån til boligbyggeri.

- (160) Parterne er enige om, at støtten i forbindelse med WfA-overdragelsen er ophørt ved indførelsen af modellen med moderselskab/datterselskab den 1. januar 2002.

VI. **VURDERING AF FORANSTALTNINGEN**

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

1. **STATSMIDLER OG BEGUNSTIGELSE AF EN BESTEMT VIRKSOMHED**

- (162) WfA var en offentligretlig institution med delstaten Nordrhein-Westfalen som eneste ejer og havde til opgave at støtte boligbyggeriet ved at yde lavtforrentede og rentefrie lån. Delstaten garanterede alle dens gældsforpligtelser inden for rammerne af Anstaltslast og Gewährträgerhaftung. WfA's centrale finansieringskilde, delstatens formue til boligbyggeri, blev tilvejebragt ved en årlig tilførsel af midler fra delstatsbudgettet og ved renteindtægter fra lånene til boligbyggeri.
- (163) Overføres en sådan statslig formue med kommerciel værdi til en virksomhed, uden at der ydes en tilstrækkelig godtgørelse, er der klart tale om statsmidler som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1.
- (164) Ved undersøgelsen af, om overdragelsen af statsmidler til en offentlig virksomhed begunstiger denne virksomhed og dermed kan udgøre statsstøtte som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, anvender Kommissionen »den markedsøkonomiske investors princip«. Dette princip er blevet accepteret (og videreudviklet) af Domstolen i en række sager. Vurderingen på grundlag af dette princip er beskrevet i punkt 3. Er der tale om statsstøtte, er det klart, at WestLB, dvs. en virksomhed som omhandlet i EF-traktatens artikel 87, stk. 1, begunstiges.

2. **FORDREJNING AF KONKURRENCEVILKÅRENE OG PÅVIRKNING AF SAMHANDELEN MELLEM MEDLEMSSTATER**

- (165) Med liberaliseringen af de finansielle tjenesteydelser og integrationen af finansmarkederne er banksektoren i Fællesskabet blevet mere følsom over for konkurrencefordrejninger. Denne udvikling skærpes på nuværende tidspunkt yderligere i forbindelse med Den Økonomiske og Monetære Union, som vil reducere de konkurrencemæssige hindringer, der stadig findes på markederne for finansielle tjenesteydelser.
- (166) Ifølge årsberetningen for 1997 opfatter WestLB sig selv som en forretningsbank, der udfører universelle bankforretnin-

ger på internationalt plan og er centralbank for sparekasserne samt stats- og kommunebank. Virksomheden betegner sig selv som en europæisk bankkoncern inden for erhvervskundeområdet med aktiviteter i de vigtigste finans- og erhvervscentre i verden. Dens udenlandske aktiviteter er navnlig koncentreret i Europa, hvor den har datterselskaber, filialer og repræsentationskontorer i alle vigtige lande. På verdensplan er WestLB-koncernen repræsenteret med egne afdelinger i mere end 35 lande.

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

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

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

### 3. DEN MARKEDSØKONOMISKE INVESTORS PRINCIP

(170) For at kunne vurdere, om en finansiel foranstaltning, som en offentlig ejer af en virksomhed træffer, indeholder elementer af statsstøtte, anvender Kommissionen »den markedsøkonomiske investors princip«. Dette princip er blevet anvendt af Kommissionen i mange sager, og det er blevet accepteret og videreudviklet af Domstolen i en række afgørelser<sup>(1)</sup>. Det gør det muligt for Kommissionen at se nærmere på de særlige omstændigheder i den enkelte sag; f. eks. kan der tages hensyn til bestemte strategier i et holdingselskab eller en gruppe af foretagender eller sondres mellem en investors kort- og langsigtede interesser. Den markedsøkonomiske investors princip finder også anvendelse i den foreliggende sag.

(171) Ifølge dette princip skal det ikke betragtes som statsstøtte, hvis der stilles midler til rådighed på »vilkår, som en privat investor ville finde acceptable at tilstå en tilsvarende privat virksomhed, når den private investor handler under

normale markedsøkonomiske vilkår«<sup>(2)</sup>. Bl.a. anses en finansiel foranstaltning for at være uacceptabel for en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, hvis selskabets finansielle situation er af en sådan art, at der ikke inden for en rimelig frist kan forventes en normal forrentning (i form af udbytte eller værdistigning)<sup>(3)</sup>.

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

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

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

(175) Der kan kun ydes omstrukturingsstøtte til virksomheder, hvis en omstrukturingsplan medfører, at virksomhedens rentabilitet genoprettes, dvs. at der opnås en »normal« forrentning, således at den støttede virksomhed kan videreføres uden yderligere støtte, fordi en sådan »normal«

<sup>(2)</sup> Meddelelse til medlemsstaterne fra Kommissionen: Anvendelse af EF-traktatens artikel 92 og 93 og af artikel 5 i Kommissionens direktiv 80/723/EØF på offentlige virksomheder i fremstillingssektoren, EFT C 307 af 13.11.1993, s. 3, punkt 11. Det drejer sig i denne meddelelse ganske vist udtrykkeligt om fremstillingssektoren, men princippet gælder uden tvivl på samme måde for alle andre erhvervsgrøner. Hvad angår de finansielle tjenesteydelser, så blev dette bekræftet i en række kommissionsbeslutninger, f.eks. i sagerne *Crédit Lyonnais* (EFT L 221 af 8.8.1998, s. 28) og *GAN* (EFT L 78 af 16.3.1998, s. 1).

<sup>(3)</sup> Offentlige myndigheders erhvervelse af kapitalinteresser i virksomhederne — Kommissionens meddelelse, EF-Bull. 9-1984, s. 93 f.

<sup>(1)</sup> Se f.eks. dommene i sag C-303/88, *Italien mod Kommissionen*, Sml. 1991 I, s. 1433, og sag C 305/89, *Italien mod Kommissionen*, Sml. 1991 I, s. 1603.

markedsforrentning er acceptabel for en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger. I de tilfælde, hvor Domstolen har fået forelagt sådanne beslutninger, har den aldrig sat spørgsmålstegn ved, at Kommissionen ikke blot krævede en omkostningsdækning eller en symbolsk forrentning, men derimod en fuldstændig »normal« markedsforrentning.

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

(177) Hvornår det sandsynlige kapitalafkast er passende, afhænger igen af, hvad en investor, som handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, kan forvente af lignende investeringer med en lignende risiko. Det er klart, at en virksomhed med vedvarende dårlige resultater og uden tegn på en forbedring ikke er levedygtig på længere sigt. Nye investorer ville ikke være villige til at imødekomme virksomhedens ønske om yderligere kapital, og eksisterende investorer ville i sidste ende trække sig ud — og om nødvendigt også affinde sig med tab — for at investere deres kapital mere rentabelt. I en meddelelse til medlemsstaterne om anvendelsen af statsstøttereglerne på offentlige virksomheder gjorde Kommissionen derfor opmærksom på, at den vil vurdere selskabets finansielle stilling på det tidspunkt, hvor det påtænkes at tilføre yderligere kapital, når den sammenligner statens adfærd med adfærden hos en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, »især når et selskab ikke er tabsgivende«<sup>(1)</sup>.

(178) Der skal endvidere tages hensyn til, at »sunde og rentable virksomheder« ikke er det samme som virksomheder, som ikke har underskud. En virksomhed, som kun har ubetydelige overskud eller hverken har overskud eller underskud, kan i realiteten ikke betragtes som sund og rentabel. Det er ganske vist vanskeligt at bestemme den »gennemsnitlige rentabilitet«, da denne afhænger af en række faktorer, f.eks. risikoen inden for den erhvervsgræn, hvor virksomheden har sine aktiviteter. Virksomheder, som i en vis periode har et overskud, der er mindre end overskuddet i virksomheder med en lignende risikostruktur, vil imidlertid som nævnt blive fortrængt fra markedet på længere sigt. Den holdning, som Tyskland og WestLB giver udtryk for, ville medføre en situation, hvor staten uden hensyntagen til EF-traktatens statsstøtteregler kunne investere i virksomheder, der har et årligt overskud på 1 EUR.

(179) Det er selvfølgelig ikke Kommissionens opgave straks systematisk at indlede en procedure, når en offentlig virksomheds rentabilitet ligger under gennemsnittet. Også private virksomheder har undertiden en rentabilitet, der ligger under gennemsnittet (det er logisk, at der i forhold til en middelværdi findes afvigelser i begge retninger). En normal virksomhed på markedet vil imidlertid i et sådant tilfælde forsøge at øge sin rentabilitet og gennemføre omstrukturingsforanstaltninger og andre foranstaltninger, for at denne situation ikke skal blive vedvarende. Markedsøkonomiske investorer forventer, at der træffes passende foranstaltninger i så henseende.

(180) Endvidere bør der som allerede nævnt sondres mellem eksisterende og nye investeringer, da udgangspunkterne — men ikke de grundlæggende principper — for investeringsbeslutningerne er forskellige. I forbindelse med en eksisterende investering vil investoren formentlig snarere være rede til på kort sigt at acceptere et lavere (eller også et negativt) afkast, hvis vedkommende regner med en forbedring af situationen. En investor kan naturligvis også øge sin investering i en virksomhed med en lav rentabilitet, men vil dog undlade at gøre dette, hvis vedkommende ikke på lang sigt forventer en forbedring af situationen og en passende forrentning. Forventer investoren på den anden side, at forholdet mellem risiko og forrentning vil blive dårligere end i lignende virksomheder, vil vedkommende overveje at trække sin investering ud. I forbindelse med en nyinvestering vil en investor muligvis lige fra begyndelsen være mindre indstillet på at acceptere en lavere rentabilitet<sup>(2)</sup>. Som allerede anført vil baggrunden for beslutningen dog altid være den samme: Den forrentning af investeringen, der forventes på lang sigt (under hensyntagen til risikoen og andre faktorer), skal mindst være lige så høj som forrentningen af lignende investeringer. Er dette ikke tilfældet, vil virksomheden ikke kunne fremskaffe de nødvendige midler og dermed ikke være levedygtig på lang sigt.

(181) Efter WestLB's opfattelse er det i princippet ligegyldigt, om banken i årene inden overdragelsen havde gennemsnitlige overskud, når der aftales en passende fast godtgørelse, og når rentabiliteten forekommer tilstrækkelig til sikre godtgørelsen på lang sigt. Denne opfattelse kan principielt støttes. Der bør dog også tages hensyn til, at levedygtigheden på lang sigt afhænger af, at virksomheden opnår en gennemsnitlig forrentning af sin egen kapital.

(182) Hvad angår den sandsynlige adfærd hos en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, er det uden betydning, at også andre banker var nødt til at fremskaffe yderligere kapital som følge af solvensdirektivets strengere bestemmelser. Direktivet forpligter ikke bankerne til at fremskaffe yderligere kapital. Det fastsætter kun et minimum af kapital i forhold til de risikovægtede aktiver og opstiller således en retlig formodning om, hvad der er

<sup>(1)</sup> EFT C 307 af 13.11.1993, s. 3, punkt 37.

<sup>(2)</sup> Det kan ikke siges, at der på markedet kun investeres i rentable virksomheder. Investeringer med stor risiko, f.eks. i virksomheder, der anvender innovative eller nye teknologier, er absolut almindelige. Men også i sådanne tilfælde anbringer investoren sin kapital på grundlag af sine forventninger, dvs. om de indledende tab og forhåndenværende risici senere kan udliges via store overskud. Også i forbindelse med sådanne investeringer er den forventede forrentning på lang sigt afgørende.

nødvendigt for en banks levedygtighed. Det betyder, at en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, muligvis ville have fået sin bank til at omstrukturere engagementerne for at kunne opfylde de nye bestemmelser for solvensnøgletal i stedet for at forhøje bankens kapital. Derved ville bankens forretningsvolumen umiddelbart blive mindre, og dens aktiviteter på markederne ville aftage.

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

(184) På baggrund af »den markedsøkonomiske investors princip« er det centrale spørgsmål således, om en sådan investor ville have stillet kapital med WfA-formuens særlige karakteristika til rådighed for WestLB på samme vilkår, navnlig hvad angår den sandsynlige forrentning af investeringen. Dette spørgsmål undersøges i det følgende.

a) TRAKTATENS ARTIKEL 295

(185) Efter Tysklands opfattelse var delstaten Nordrhein-Westfalen ikke nødt til at overveje en privatisering af WestLB for at styrke bankens egenkapitalgrundlag, og det stod principielt delstaten frit for at overdrage WfA til WestLB med henblik på at opnå synergivirkninger, ligesom delstaten ikke i henhold til fællesskabsretten var forpligtet til at overveje at overdrage WfA til et privat kreditinstitut. Man kan tilslutte sig dette synspunkt. Tyskland anfører endvidere, at WfA's offentligretlige opgave er af almindelig økonomisk interesse, og at WfA derfor ikke i henhold til artikel 295 er undergivet Kommissionens kontrol.

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

(187) De tyske myndigheder og WestLB anfører, at da WfA-formuen i henhold til loven om støtte til boligbyggeri er formålsbestemt, kunne disse midler ikke anvendes rentabelt

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

b) FORANSTALTNINGENS SÆRLIGE KARAKTER

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

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

(190) Det skal i den forbindelse bemærkes, at sagens komplicerede beskaffenhed og det forhold, at der ikke kendes umiddelbart sammenlignelige transaktioner på det frie marked, gør en sådan undersøgelse temmelig vanskelig. Kommissionen har derfor brugt megen tid på at indsamle

oplysninger og analysere sagen. Endvidere har den anmodet en ekstern ekspert om at foretage en vurdering af transaktionen og af, hvilken godtgørelse der kan anses for at svare til de normale vilkår på markedet. Det er først efter en gennemgang af alle disponible oplysninger og efter en omhyggelig undersøgelse at Kommissionen har draget sine konklusioner og er nået frem til den foreliggende beslutning.

c) INGEN ÆNDRING AF EJERSTRUKTUREN

(191) Tilføjer en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, en bank egenkapital, kræver vedkommende en passende andel i bankens overskud. En måde, hvorpå dette kan sikres, er at foretage en tilsvarende ændring af den andel, investoren ejer. Derved kan investoren i passende omfang få del i bankens overskud og den eventuelle åbne eller skjulte værdistigning som følge af de større indtægtsmuligheder. En måde til at sikre en passende forrentning af den investerede kapital havde derfor været at øge delstatens andel i WestLB tilsvarende, såfremt bankens samlede rentabilitet svarede til den normale forrentning, som en markedsøkonomisk investor forventer af sin investering. Dette havde gjort det overflødigt at undersøge spørgsmålet om, hvorvidt godtgørelsen på 0,6 % er passende, men delstaten valgte ikke denne fremgangsmåde.

(192) Ifølge de tyske myndigheder var det ikke muligt at foretage en omfordeling af andelen i WestLB som følge af transaktionens særlige karakter, først og fremmest på grund af konstruktionen med det lukkede kredsløb og den (kun internt gyldige) fortrinsberettigede adgang for delstaten til at søge fyldestgørelse i WfA's nettoformue i tilfælde af WestLB's likvidation, som WestLB's kapitalindskydere traf aftale om.

(193) I dette tilfælde havde delstaten imidlertid i overensstemmelse med den markedsøkonomiske investors princip måttet kræve en passende godtgørelse for kapitalindskuddet på anden vis. Giver delstaten derimod afkald på en på markedet normal godtgørelse, handler den ikke som en markedsøkonomisk investor, men indrømmer WestLB en fordel, som udgør statsstøtte.

d) KAPITALGRUNDLAGET FOR BEREGNING AF GODTGØRELSEN

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

(195) Kommissionens rådgivere baserer deres vurdering på den antagelse, at WfA's værdi på tidspunktet for formueoverdragelsen blev fastsat til 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) af

delstaten og WestLB, og at en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, derfor principielt ville kræve en godtgørelse for denne værdi, uafhængigt af den senere udvikling såsom BAKred's godkendelse af kapitalen (eller kun en del heraf) som kerneegenkapital. Det afgørende for fastsættelsen af en godtgørelse for en kapitalinvestering er udelukkende omstændighederne på tidspunktet for investeringsbeslutningen og ikke senere begivenheder. Kommissionens rådgivere erkender imidlertid også, at transaktionen ville have fået et andet forløb, hvis den var foregået på normale markedsvilkår.

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

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

(198) Egenkapital er dog ikke kun af betydning i tilsynsmæssig henseende. Størrelsen af den egenkapital, der er opført på balancen, giver også bankens långivere oplysninger om dens soliditet og har således indflydelse på de vilkår, hvorpå banken kan optage fremmedkapital. I modsætning til, hvad Tyskland og WestLB anfører, tager kreditorer og kreditvurderingsselskaber ikke blot hensyn til den godkendte egenkapital, men også til bankens samlede økonomiske og finansielle stilling. Den godkendte egenkapital indgår kun som en del af den analyse, der foretages til vurdering af bankens kreditværdighed. Beløbet på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) blev af delstaten og af WestLB fastsat som den sandsynlige værdi, som kunne opnås ved salg af WfA til tredjemand. Hvis denne værdi ikke havde været passende, havde WestLB's revisorer ikke accepteret, at den fortsat optrådte på balancen. Det beløb på 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR), som BAKred har godkendt, fremkommer på grundlag af en meget forsigtig vurdering fra tilsynsmyndighedens side. Det skal bemærkes, at der også i forbindelse med den vurdering, der er foretaget for BAKred, er en margin fra 4 mia. DEM (2,05 mia. EUR) til 5,4 mia. DEM (2,76 mia. EUR). Derfor vil en potentiel kreditor betragte det samlede beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR) som sikkerhed for sine penge, og det forbedrer WestLB's kreditværdighed. Denne positive virkning af formueoverdragelsen på bankens kreditværdighed fremgik også af den vurdering af WfA, der blev udarbejdet for WestLB i 1992. Da beløbet på 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) ikke kan anvendes til at udvide aktiviteterne, men forbedrer bankens anseelse i relation til kreditorerne, kan dets økonomiske funktion — selv hvis det opføres på balancen som egenkapital — i denne henseende i det mindste sammenlignes med en garanti.

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

#### e) PASSENDE GODTGØRELSE FOR KAPITALEN

(200) Finansielle investeringer af forskellig økonomisk soliditet kræver forskellige forrentninger. Ved undersøgelsen af, om en investering er acceptabel for en investor, der handler ud fra markedøkonomiske betragtninger, skal der derfor tages udgangspunkt i den pågældende finansielle foranstaltningens særlige økonomiske karakter og værdien for WestLB af den kapital, der tilføres.

(201) Klageren gjorde oprindeligt gældende, at den pågældende transaktion udgjorde en statsgaranti fra delstaten Nordrhein-Westfalens side for WestLB's forpligtelser. WestLB opfører imidlertid den overførte kapital, som egenkapital på sin balance, og BAKred har godkendt et beløb på 4,0

mia. DEM (2,05 mia. EUR) som kerneegenkapital i henhold til egenkapitaldirektivet, hvoraf 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) kan anvendes af WestLB som sikkerhed for bankens konkurrenceprægede aktiviteter. En kohærent vurdering af den finansielle foranstaltning i henhold til EF-traktatens artikel 87, stk. 1, forudsætter derfor, at den principielt klassificeres som en kapitaltilførsel, og at der kræves en tilsvarende godtgørelse. En og samme finansielle foranstaltning kan ikke betragtes som kapitalforhøjelse i tilsynsmæssig henseende og som garanti i henhold til EF-traktatens statsstøtteregele. Denne principielle klassificering udelukker imidlertid ikke, at Kommissionen med henblik på beregningen af en passende godtgørelse sammenligner en del af dette kapitalbeløb, som ikke kan anvendes af WestLB på samme måde som »normal« egenkapital, med en garanti på grund af den særlige karakter.

#### i) Sammenligning med andre værdipapirer

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

(203) Efter Kommissionens opfattelse er det dog på grund af transaktionens særlige karakter vanskeligt at sammenligne WfA's overdragelse til WestLB med noget instrument, der dengang fandtes på markedet. Selv om transaktionen på visse punkter måtte ligne bestemte instrumenter, er der dog så mange forskelle i forhold til ethvert instrument, at enhver sammenligning kun har begrænset gyldighed. De undersøgelser, som Tyskland har fremlagt, er desuden heller ikke helt fuldstændige, da man ikke kommer ind på visse relevante instrumenter, f.eks. aktier uden stemmeret.

(204) Det skal bemærkes, at en bank som regel kun fremskaffer en meget begrænset del af sin egenkapital på grundlag af de instrumenter, som Tyskland baserer sig på i sammenligningsøjemed. Der er tale om supplerende instrumenter, som supplerer »kerneegenkapitalen«, der hovedsageligt består af indskudskapital og åbne reserver. Som følge af overdragelsen af WfA-formuen blev WestLB's egenkapital derimod til beregningen af solvensnøgletallet forhøjet fra 5,09 mia. DEM (2,6 mia. EUR) til 9,09 mia. DEM (4,65 mia. EUR), dvs. med 80 %. Tager man kun den forhøjelse på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) i betragtning, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sine forretningsaktiviteter, betyder dette stadig en forhøjelse af egenkapitalen på 50 %. Hybride instrumenter blev på daværende tidspunkt sædvanligvis højest anvendt indtil en andel på 20 %. Med et af sammenligningsinstrumenterne havde det ikke været muligt at forhøje WestLB's kapital på samme måde — og på et varigt grundlag <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Dette aspekt fremhæves også af Kommissionens eksterne eksperter, som kritiserer den tyske regerings undersøgelser for, at disse overhovedet ikke kommer ind på transaktionens størrelse og sammenligner den med (volumemæssigt) marginale instrumenter; WfA-kapitalen burde snarere sammenlignes med kerneegenkapitalinstrumenter såsom aktier uden stemmeret.

- (205) Der skal endvidere gøres opmærksom på, at kreditvurderingsselskaberne pressede på for at opnå en form for »frivillig begrænsning« med hensyn til sådanne instrumenters egenkapitalandel, idet disse selskaber nøje overvågede denne andel.
- (206) Det skal i den forbindelse understreges, at det relativt brede spektrum af hybride egenkapitalinstrumenter i form af kerneegenkapital og supplerende egenkapital, som kreditinstitutter i flere lande nu har til rådighed, endnu ikke fandtes i Tyskland, da WfA's overdragelse til WestLB blev besluttet i 1991, eller da WestLB i 1993 var nødt til at opfylde de strengere kapitalkrav, der trådte i kraft på dette tidspunkt. Nogle af disse instrumenter er først senere blevet udviklet, andre fandtes allerede, men var ikke godkendt i Tyskland. De instrumenter, som i praksis hovedsageligt var til rådighed og blev anvendt, var udbyttebeviser og efterstillede forpligtelser (begge supplerende egenkapital, det andet instrument først godkendt fra 1993). Sammenligningen af WfA-kapitalen med sådanne hybride instrumenter, som for en stor dels vedkommende først blev udviklet senere og til dels kun er til rådighed i andre lande, er således ikke overbevisende. Tyskland afviser også selv (indirekte) en sådan sammenligning, idet landet gør gældende, at Kommissionen skal vurdere sagen på grundlag af de faktiske omstændigheder på det tidspunkt, hvor beslutningen blev truffet, dvs. i slutningen af 1991.
- (207) I Tysklands ekspertundersøgelser anføres det, at WestLB's konkurs er så usandsynlig, at denne risiko i praksis kan lades ude af betragtning. En konsekvent videreførelse af denne argumentation ville indebære, at en investor ikke for en investering i en virksomhed, der betragtes som sikker, kunne kræve nogen form for risikotillæg i forhold til forrentningen af risikofrie statspapirer. Dette svarer bestemt ikke til forholdene på markedet. Selv om en bestemt finansiel investering kan være forbundet med en meget lav konkursrisiko, tager en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, dog alligevel højde herfor. En investor vil kræve et betydeligt tillæg for sådanne investeringer i banker eller i andre »sikre« kapitalandele.
- (208) Med hensyn til de to egenkapitalinstrumenter, som spiller en central rolle som nærmeste referencestørrelser i den sammenligning, som Tyskland har foretaget, dvs. »perpetual preferred shares« og udbyttebeviser, skal der fremhæves en række specifikke punkter. »Perpetual preferred shares« henregnes i en række lande til kerneegenkapital (kernekapital), men er fortsat ikke godkendt som sådan i Tyskland. Udbyttebeviser henregnes udelukkende til den supplerende egenkapital, mens WfA-kapitalen har kerneegenkapitalkvalitet. WfA-kapitalen er derfor af langt større nytteværdi for WestLB, da banken på grundlag heraf kan fremskaffe supplerende egenkapital (f.eks. udbyttebeviser) i samme omfang og dermed udvide egenkapitalgrundlaget. Såfremt underskudsgivende år igen følges af år med overskud, vil udbyttebeviserne først blive suppleret op til den nominelle værdi, og først derefter WfA-kapitalen. Derudover har WestLB WfA-kapitalen til rådighed uden nogen form for tidsmæssig begrænsning, mens udbyttebeviser sædvanligvis udstedes for ti år. Endvidere skal der endnu en gang gøres opmærksom på, at kapitaltilførselns enorme omfang er atypisk, og at rækkefølgen i tilfælde af tab skal ses i sammenhæng hermed. Da WfA-formuens andel er relativ stor, vil der i forbindelse med større tab relativt hurtigt blive gjort brug af den.
- (209) Af alle disse grunde er Kommissionen af den opfattelse, at den sammenligning, som Tyskland har foretaget med hybride egenkapitalinstrumenter, som følge af WfA-kapitalens særlige karakter ikke er egnet til at tjene som grundlag for fastsættelsen af en passende godtgørelse for WfA-kapitalen <sup>(1)</sup>.
- (210) Med hensyn til forholdet mellem WfA-kapitalen og de andre egenkapitalinstrumenter gør BdB gældende, at den aftale om forpligtelsernes efterstillelse, der er indeholdt i rammeaftalen mellem WestLB's kapitalindskydere, er ugyldig, da den er til skade for tredjemand, idet det aftales, at WfA's særlige reserve — i forbindelse med underskud hos WestLB — først må anvendes efter WestLB's øvrige egenkapital. Kommissionen kan imidlertid godtage den tyske regerings og WestLB's argument om, at aftalen udelukkende vedrører forholdet mellem WfA's særlige reserve og den øvrige kerneegenkapital, som ejerne har indskudt, det vil konkret sige indskudskapital og reserver, men at det ikke er hensigten at gøre WfA-kapitalen efterstillet i forhold til supplerende egenkapital som udbyttebeviser og efterstillede forpligtelser.
- ii) **Likviditetsmæssige ulemper**
- (211) Tysklands og WestLB's argumenter i forbindelse med de likviditetsmæssige ulemper kan i princippet godtages. Med en »normal« kapitaltilførsel til en bank får banken både likviditet og et egenkapitalgrundlag, som er en tilsynsmæssig betingelse for, at den kan udvide sine aktiviteter. For at udnytte kapitalen fuldt ud, dvs. for at udvide sine 100 % risikovægtede aktiver med faktoren 12,5 (nemlig 100 divideret med solvensnøgletallet på 8 %), er banken nødt til at foretage en 11,5 gange så stor refinansiering på finansmarkederne. Forenklet udtrykt fremkommer forrentningen af egenkapitalen som forskellen mellem 12,5 gange modtagne og 11,5 gange betalte renter af denne kapital

<sup>(1)</sup> Den eksterne undersøgelse, der er foretaget for Kommissionen, bekræfter denne opfattelse; heri kommer man desuden ind på forskellige enkelte vurderinger, som er indeholdt i Tysklands undersøgelse. Således sættes f.eks. »kuponeffekten« i et andet lys, når det konstateres, at hele kapitalen og ikke kun en del heraf ville gå tabt i tilfælde af løbende underskud eller en likvidation. I undersøgelsen gøres der endvidere opmærksom på to subjektive aspekter ved Tysklands undersøgelser: Ifølge konklusionen anvendes markedsdataene for det første selektivt, og for det andet erstattes markedsdataene til dels af data, der er baseret på forfatterens egne erfaringer, uden at dette udtrykkeligt angives.

minus bankens øvrige omkostninger (f.eks. administrationsudgifter) <sup>(1)</sup>. De WfA-kapitalen i første omgang ikke tilfører WestLB likviditet — fordi den overførte formue og alle WfA's indtægter efter loven er forbeholdt støtten til boligbyggeri — har WestLB yderligere finansieringsomkostninger svarende til kapitalbeløbet, hvis den fremskaffer de nødvendige midler på finansmarkederne for fuldt ud at udnytte de aktivitetsmuligheder, som den får på grundlag af den yderligere egenkapital, dvs. for at udvide de risikovægtede aktiver med 12,5 gange kapitalbeløbet (eller for at bevare eksisterende aktiver af denne størrelsesorden) <sup>(2)</sup>. På grund af disse ekstra omkostninger, som ikke opstår i forbindelse med normal egenkapital, skal der ved beregningen af en passende godtgørelse foretages et tilsvarende nedslag. En investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, kan ikke forvente at få den samme godtgørelse som ved tilførsel af kontant kapital.

- (212) I modsætning til WestLB og Tyskland er Kommissionen imidlertid af den opfattelse, at der ikke skal tages højde hele refinansieringssatsen. Refinansieringsomkostninger er driftsudgifter og nedsætter dermed den skattepligtige indkomst. Bankens nettoresultat falder således ikke med det beløb, der yderligere betales i renter. En del af disse udgifter udlignes nemlig gennem en lavere selskabsskat. Det er kun nettoudgifterne, der skal tages i betragtning som en ekstra byrde for WestLB som følge af den overførte kapitalens særlige karakter. Alt i alt anerkender Kommissionen således, at der for WestLB opstår yderligere »likviditetsomkostninger« svarende til »refinansieringsomkostninger minus skat«.

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

- (213) Den passende godtgørelse for beløbet på 2,5 mia. DEM kan uden tvivl beregnes på forskellige måder. Som det fremgår af nedenstående, baseres alle metoder til beregning af godtgørelsen for den stamkapital, der stilles til rådighed, imidlertid på de samme grundlæggende principper. På basis af disse grundlæggende principper foretager Kommissionen beregningen i to etaper i den foreliggende sag: Først beregnes den minimumsgodtgørelse, som en investor ville forvente for et (hypotetisk) indskud af ansvarlig kapital i WestLB. Derefter undersøges det, om de særlige omstændigheder ved den omhandlede transaktion efter markedsforholdene ville medføre et tillæg eller et nedslag, og om Kommissionen i givet fald kan bestemme størrelsen heraf efter en tilstrækkelig pålidelig metode.

**Beregning af den minimumsgodtgørelse, der kunne forventes for indskud af ansvarlig kapital i WestLB**

- (214) Den forventede forrentning af investeringen og investeringsrisikoen er vigtige faktorer, når en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, skal tage stilling til, om han vil foretage en investering. Når investor skal

fastslå størrelsen af disse to elementer, tager han alle disponible oplysninger om virksomheden og markedet i betragtning. Han tager i den forbindelse udgangspunkt i historiske gennemsnitforrentninger, der i reglen også giver ham en forestilling om virksomhedens fremtidige resultater, samt eksempelvis i en analyse af virksomhedens forrentningsmodel i det tidsrum, som investeringen vedrører, virksomhedsledelsens strategi og kvalitet og udsigterne i den pågældende branche.

- (215) En investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, foretager kun en investering, hvis den sammenlignet med den bedste alternative anvendelse af kapitalen giver mulighed for en højere forrentning eller en mindre risiko. En investor vil derfor ikke investere i en virksomhed, hvis den forventede forrentning er lavere end den gennemsnitlige forventede forrentning ved investeringer i andre virksomheder med en tilsvarende risikoprofil. I så fald kan man gå ud fra, at der er et tilstrækkeligt antal alternativer til det pågældende investeringsprojekt, som giver en højere forventet forrentning ved samme risiko.
- (216) Den passende minimumsgodtgørelse kan beregnes efter flere forskellige metoder. De rækker fra forskellige typer finansieringsmodeller til CAPM-modellen. For at illustrere de forskellige modeller er det nyttigt at sondre mellem to komponenter, nærmere bestemt en risikofri forrentning og en projektspecifik risikopræmie:

$$\begin{aligned} & \text{Passende minimumsforrentning af en risikobetonet investering} \\ & = \\ & \text{risikofri basissats} + \text{risikopræmie for den risikobetonede investering.} \end{aligned}$$

Den passende minimumsforrentning af en risikobetonet investering kan derfor beskrives som summen af den risikofrie forrentningssats og den ekstra risikopræmie for overtagelsen af risikoen ved den pågældende investering.

- (217) I overensstemmelse hermed er grundlaget for enhver beregning af forrentningen altid en investering uden risiko for misligholdelse og med en formodet risikofri forrentning. Den risikofrie basissats bestemmes normalt ud fra den forventede forrentning af fastforrentede værdipapirer fra statslige emittenter (eller et indeks, der er baseret på sådanne værdipapirer), da der her er tale om investeringer med en relativ lav risiko. Risikopræmien beregnes dog forskelligt alt efter den pågældende model:

— *Finansieringsmodellen*: En investors forventede egenkapitalforrentning udgør fremtidige finansieringsomkostninger for den bank, der disponerer over kapitalen. Ved denne model bestemmer man først de

<sup>(1)</sup> I virkeligheden er situationen naturligvis langt mere kompliceret, f.eks. på grund af ikke-balanceførte poster og forskellige risikovægte for aktiver og passiver med nulrisiko. Dette ændrer imidlertid intet ved det centrale i dette udsagn.

<sup>(2)</sup> Situationen er den samme, hvis man ser på muligheden for at fremskaffe supplerende egenkapital i samme omfang som kerneegenkapitalen (faktor 25 i stedet for 12,5 i forhold til kerneegenkapitalen).

historiske egenkapitalomkostninger, som sammenlignelige banker har haft. Det aritmetiske gennemsnit af de historiske kapitalomkostninger sættes derefter lig med de forventede fremtidige egenkapitalomkostninger og dermed lig med investors forventede forrentningskrav.

- *Finansieringsmodel med Compound Annual Growth Rate:* Det centrale ved denne model er, at der anvendes en geometrisk og ikke en aritmetisk middelværdi (Compound Annual Growth Rate).
- *Capital Asset Pricing-modellen (CAPM-modellen):* CAPM-modellen er den mest kendte og hyppigst afprøvede model inden for den moderne finansverden og kan anvendes til at beregne en investors forventede forrentning efter følgende formel:

Minimumsforrentning

=

risikofri basissats + (markedsrisikopræmie × beta)

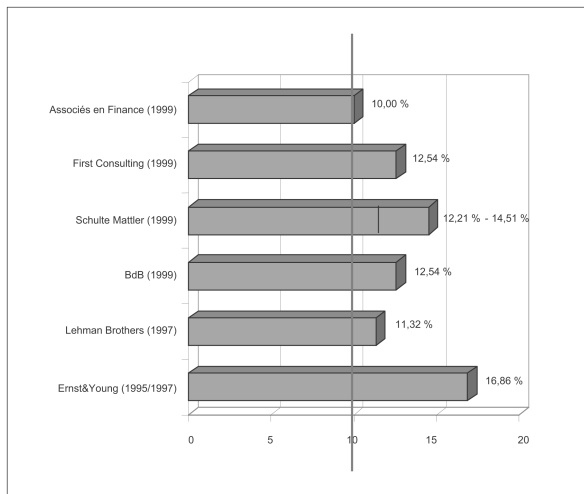
Risikopræmien for investeringen i egenkapital fås ved at gange markedets risikopræmie med betafaktoren (markedsrisikopræmie × beta). Betafaktoren er et udtryk for størrelsen af en virksomheds risiko i forhold til den samlede risiko for alle virksomheder.

- (218) CAPM-modellen er den mest udbredte model til beregning af investeringsafkast for større børsnoterede virksomheder. Da WestLB ikke er en børsnoteret virksomhed, er det imidlertid ikke umiddelbart muligt at aflede betaværdien. CAPM-modellen kan derfor kun anvendes ved hjælp af en anslået betafaktor.
- (219) Kommissionen råder over seks ekspertundersøgelser, i hvilke risikopræmien og den samlede forrentning af investeringen er blevet beregnet efter forskellige metoder, og ved alle disse undersøgelser er risikopræmien for overdragelsen af WfA til WestLB ikke blevet beregnet direkte, men derimod på grundlag af et (hypotetisk) indskud af ansvarlig kapital i WestLB.
- *Udtalelser fra Ernst&Young* af 11. september 1995 og 28. august 1997: Ernst&Young (1995), der anvender finansieringsmodellen, beregner for perioden fra 1982 til 1992 de faktiske kapitalomkostninger på grundlag af udsvingene i ultimokurserne (kursgevinster og kurstab) og den udbetalte dividende (udbyttet). Det aritmetiske gennemsnit af de historiske kapitalomkostninger sættes derefter lig med investors forventede forrentningskrav.
  - I en *udtalelse*, som WestLB indhentede fra *Associés en Finance* (oktober 1999), nåede man på grundlag af den såkaldte Securities Market Line Model frem til en minimumsgodtgørelse på 10 til 11 % for et indskud af

ansvarlig kapital i WestLB på det relevante overdragelsestidspunkt.

- *Udtalelse fra BdB* af 14. januar 1999: BdB beregnede efter finansieringsmodellen med Compound Annual Growth Rate og på grundlag af statistiske data fra Ernst&Young for alle tænkelige investeringsperioder i tidsrummet fra 1982 til 1992 de geometriske middelværdier for egenkapitalomkostningerne for de fire store tyske forretningsbanker Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank og Bayerische Vereinsbank. De gennemsnitlige egenkapitalomkostninger for disse referencebanker på 12,54 % svarer til investorens forventede forrentning.
- En af WestLB indhentet *udtalelse fra Lehman Brothers* af 8. juli 1997, en af BdB indhentet *udtalelse fra professor Schulte-Mattler* af 14. januar 1999 og en af Kommissionen indhentet *udtalelse fra First Consulting* af 18. juni 1999: I disse udtalelser, som alle er baseret på CAPM-modellen, er der først konstateret en generel markedsrisikopræmie for det tyske aktiemarked ved udgangen af 1991. De når i gennemsnit frem til en præmie på 4 — 5 % (Lehman Brothers 4 %, professor Schulte-Mattler 5 % og First Consulting 4 — 5 %). I den forståelse mellem delstaten Nordrhein-Westfalen, WestLB og klageren BdB, der forelagdes for Kommissionen den 13. oktober 2004, lagde disse også en markedsrisikopræmie på 4 % til grund. Derefter har eksperterne anslået betaværdien for WestLB, dvs. konstateret den individuelle risikopræmie for WestLB. Med denne værdi er den generelle markedsrisikopræmie blevet justeret for WestLB. Da WestLB ved udgangen af 1991 ikke var et børsnoteret aktieselskab, var det ikke muligt at anslå betaværdien statistisk. Eksperterne antog derfor, at betaværdien for WestLB var den samme som betaværdien for sammenlignelige børsnoterede banker. Professor Schulte-Mattler beregnede ved anvendelse af data fra Deutsche Bundesbank en betafaktor for kreditbankerne i Tyskland ved udgangen af 1991 på 1,25 (på grundlag af årsdata) og på 1,1 (på grundlag af månedsdata). WestLB's ekspert, Lehman Brothers, benyttede derimod ikke betaværdierne for alle de tyske kreditinstitutter, men lagde værdierne for IKB Deutsche Industriebank og BHF-Bank på 0,765 til grund. Lehman Brothers nåede derved frem til en lavere risikopræmie for WestLB. Klageren BdB har også i den forståelse, der forelagdes den 13. oktober 2004, accepteret en betafaktor på 0,76 som korrekt og nåede derved frem til minimumsgodtgørelse på 10,19 %, som afviger fra den, der var anført i BdB's udtalelse af 14. januar 1999.
- (220) Resultaterne af de nævnte undersøgelser er sammenfattet i nedenstående grafiske fremstilling. Ved anvendelse af de nævnte modeller til beregning af den forventede forrentning af en risikobetonet investering fremkommer således

nedestående værdier for minimumsforrentningen for et indskud af ansvarlig kapital i WestLB:



(221) På grundlag af de foreliggende undersøgelser og udtalelser kan det konkluderes, at minimumsforrentningen for et (hypotetisk) indskud af ansvarlig kapital i WestLB på det relevante overdragelsestidspunkt lå på mellem 10 % og 13 %<sup>(1)</sup>. Kun to af udtalelserne går ud fra en væsentligt højere minimumsforrentning. I forbindelse med drøftelserne mellem klageren BdB, delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB AG i juli 2004 ansås en sats på 10,19 % for at være en passende godtgørelse. Denne værdi ligger i det ovenfor konstaterede markedsinterval. Kommissionen har derfor som en afvigelse fra sin første WestLB-beslutning af 1999, hvor den gik ud fra en minimumsgodtgørelse på 12 % p.a., besluttet sig for at anse den af parterne konstaterede værdi på 10,19 % p.a. for at være den normale godtgørelse for et indskud af ansvarlig kapital i WestLB pr. 31. december 1991. Kommissionen fastlægger som følge heraf en værdi på 10,19 % p.a. (efter selskabsskat og før investorens skat) som en passende minimumsgodtgørelse for overdragelsen af WfA-formuen.

#### Forrentningsnedslag som følge af manglende likviditet

(222) WestLB anførte ved sagens begyndelse, at bankens refinansieringsomkostninger på tidspunktet for formueoverdragelsen lå på 9,2 % på grund af virksomhedens finansstruktur. I forbindelse med sagsbehandlingen er der i flere skriftlige indlæg fra og under samtaler med WestLB og Tyskland nævnt refinansieringssatser på 7,0 % og 7,5 %<sup>(2)</sup>. I forståelsen mellem parterne har disse i overensstemmelse med den langfristede risikofri basisrentesats, de havde konstateret pr. 31. december 1991, lagt en rentesats på 7,15 % til grund. Derudover var parterne enige om at gå ud fra en skønsmæssigt anslået skatteprocent på 50 %. I overensstemmelse hermed når parterne frem til en nettofinansieringssats på 3,75 % for den WfA-kapital, der var til disposition som sikkerhed for de

<sup>(1)</sup> Dette bekræftes også af udtalelser og undersøgelser fra investeringsbanker og rådgivningsfirmaer om den faktiske og forventede forrentning af egenkapital. Salomon Brothers anslår egenkapitalforrentningen for de fleste europæiske banker til 10 — 14 %, Meryll Lynch for forskellige tyske banker til ca. 11,8 % og WestLB Panmure til ca. 11,8 — 12,3 %.

<sup>(2)</sup> I beslutningen om procedurans indledning efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, anførte Kommissionen på grundlag af de oplysninger, som WestLB havde forelagt på daværende tidspunkt, en foreløbig sats på 7 %.

konkurrencemæssige aktiviteter, og dermed til et tilsvarende likviditetsnedslag.

(223) Da de nævnte værdier ligger inden for det interval, som Tyskland allerede tidligere havde nævnt, ser Kommissionen ingen grund til ikke at anse dem for korrekte, og den lægger derfor disse værdier til grund ved beregningen af støtteelementet. Kommissionen havde ganske vist i sin første WestLB-beslutning accepteret den langfristede risikofrie sats for tyske statspapirer med en løbetid på 10 år, der ved udgangen af 1991 androg 8,26 %, som minimumsbruttorefinansieringsomkostninger. Denne rentesats er imidlertid udtryk for situationen på et bestemt tidspunkt, så der ikke toges hensyn til, at WfA-formuen varigt skulle stilles til rådighed for WestLB. Under drøftelserne vedrørende den langfristede risikofri basisrentesats blev parterne derfor enige om ikke at anvende den markedssats for risikofri forrentning for en bestemt investeringsperiode, der kunne konstateres på datoen for overdragelsen, da man derved ville se bort fra reinvesteringsrisikoen, dvs. risikoen for at der efter investeringsperiodens udløb ikke igen ville kunne investeres til en sådan risikofri rentesats. Efter parternes opfattelse kan der bedst tages hensyn til investeringsrisikoen ved at lægge et »Total Return Index« til grund. Parterne har derfor benyttet det REX10 Performance Index, der er fastlagt af Deutsche Börse AG, og som er udtryk for afkastet af en investering i obligationer udstedt af Forbundsrepublikken Tyskland med nøjagtig 10 års løbetid. De i sagen anvendte indekstal omfatter ultimokurserne for REX10 Performance Index for årene fra 1970. Parterne har derefter konstateret forrentningerne pr. år, som viser den trend, der også fremgår af det benyttede REX10 Performance Index for perioden 1970 til 1991, og de er derved nået frem til ovennævnte risikofri basisrentesats på 7,15 % (31. december 1991).

(224) Da indskuddet skulle stilles varigt til rådighed for WestLB, synes metoden med konstatering af den risikofri basisrentesats i dette specielle tilfælde at være hensigtsmæssig. Desuden er det anvendte REX10 Performance Index en almindeligt anerkendt datakilde. De konstaterede risikofri basisrentesatser synes således at være egnede til anvendelse i sagen.

(225) Kommissionen har også derfor besluttet i denne sag at lægge den af parterne konstaterede langfristede risikofri rentesats på 7,15 % pr. 31. december 1991 til grund som minimumsbruttorefinansieringsomkostninger. Ved en skønsmæssigt ansat skatteprocent på 50 %<sup>(3)</sup> på det daværende overdragelsestidspunkt når Kommissionen således også frem til en nettofinansieringssats og dermed et nedslag for likviditetsmæssige ulemper på 3,75 % p.a. for den WfA-kapital, der er til disposition som sikkerhed for de konkurrencemæssige aktiviteter.

#### Forrentningstillæg på grund af WfA-overdragelsens særlige karakter

(226) Når der skal fastsættes en godtgørelse, tages der i praksis generelt hensyn til atypiske forhold, der afviger fra et

<sup>(3)</sup> Ifølge materiale, som den tyske regering har forelagt, udgjorde selskabsskatten i 1995 og 1996 42 %, hvortil kom solidaritetstillægget på 7,5 % (dvs. i alt 49,5 %). Den samlede skatteprocent faldt i 1998 til 47,5 %. Først fra 2001 var den samlede skatteprocent kun på 30,5 %.

normalt indskud af ansvarlig kapital i den pågældende virksomhed, ved at foretage tilsvarende tillæg eller nedslag. Det må derfor undersøges, om de særlige forhold, navnlig den konkrete risikoprofil i forbindelse med WfA-overdragelsen, giver anledning til at justere den ovenfor beregnede minimumsgodtgørelse på 10,19 %, som en privat investor ville forvente for et (hypotetisk) indskud af ansvarlig kapital i WestLB, og om Kommissionen i givet fald er i stand til at foretage en tilstrækkelig pålidelig beregning af en sådan justering. Der bør i denne forbindelse ses på tre forhold, nemlig for det første at der ikke blev udstedt nye andele i selskabet og dermed heller ikke tildelt stemmerettigheder, for det andet at der ved formueoverdragelsen var tale om et ekstraordinært stort beløb, og for det tredje at investeringen ikke var fungibel.

(227) Delstaten fik ikke flere stemmerettigheder som følge af overdragelsen. Ved at give afkald på stemmerettigheder opgiver investor muligheden for at påvirke de beslutninger, bankens ledelse træffer. Hvis delstatens stemmerettigheder var blevet forøget, havde delstaten rådet over mere end 70 % af stemmerettighederne. Dvs. at delstaten fra at være minoritetsejer (med 42 % af ejerandelene) ville være blevet majoritetsejer. Som modydelse for at overtage en større risiko for tab uden at få en tilsvarende større indflydelse på virksomheden ville en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, kræve en højere godtgørelse (også selv om risikoen blev mindsket ved interne aftaler med de øvrige medejere). Det viser sig tydeligt i forbindelse med præferenceaktier, der ikke giver stemmeret. Som modydelse for den manglende stemmeret gives en højere forrentning og fortrinsret til udbytte. Under hensyntagen til den forhøjede godtgørelse for præferenceaktier sammenlignet med stamaktier og i overensstemmelse med klageren BdB, delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB AG, der som resultat af drøftelserne i juli 2004 anså en sats herfor på 0,3 % p.a. (efter skat) som passende, anser Kommissionen et tillæg på mindst 0,3 % om året (efter selskabsskat) for at være hensigtsmæssigt.

(228) Den overførte formues omfang og den betydning, som denne havde for WestLB i relation til solvensdirektivet, er allerede nævnt ovenfor. Med overdragelsen af WfA fordobledes WestLB's kerneegenkapital, og dette endog uden omkostninger til erhvervelse og forvaltning. I det foreliggende tilfælde toges WfA-formuens anseelige størrelse som et — dog ikke alene afgørende — tegn på, at transaktionen kunne sammenlignes med stamkapital. En fornyet hensyntagen til WfA-overdragelsens omfang med henblik på et tillæg ville derfor betyde, at der uretmæssigt blev taget »dobbelt« hensyn hertil. Kommissionen vil derfor i den foreliggende sag — i modsætning til dens første WestLB-beslutning — undlade at foretage et tillæg som følge af transaktionens omfang.

(229) Endelig skal det påpeges, at investeringen ikke var fungibel, dvs. at den investerede kapital ikke kunne trækkes ud af virksomheden på et hvilket som helst tidspunkt. En investor kan normalt på markedet sælge et egenkapitalinstrument til tredjemand og dermed bringe investeringen til ophøre. En normal tilførsel af ansvarlig kapital foregår nøjere betragtet således: Investor indskyder aktiver (konstanter eller andre værdier), der opføres på balancens aktivside. På passivside modsvares dette i reglen af en omsættelig andel i investors favør, f.eks. aktier, når der er tale om et aktieselskab. Investor kan sælge disse aktier til tredjemand. Det betyder dog ikke, at han kan trække de aktiver ud, han oprindeligt indskød. Disse aktiver er nu en del af selskabets ansvarlige egenkapital, og han kan derfor ikke disponere over dem. Han kan imidlertid ved salg af aktierne realisere den økonomiske modværdi. Investeringen er dermed fungibel. På grund af de særlige omstændigheder i forbindelse med overdragelsen af WfA-formuen har delstaten ikke denne mulighed. I modsætning til den første WestLB-beslutning mener Kommissionen alligevel ikke, at der i dette tilfælde er grund til at pålægge et yderligere tillæg. Delstaten havde ganske vist ikke mulighed for at realisere den økonomiske modværdi ved at handle investeringen frit, men der var i det mindste principielt mulighed for ved lov igen at frigøre den særlige formue fra WestLB og i givet fald at opnå højere afkast ved at reinvestere i andre institutter.

(230) Alt i alt anser Kommissionen derfor et forrentningstillæg på mindst 0,3 % p.a. (efter skat) for at være en passende modydelse for at give afkald på yderligere stemmerettigheder <sup>(1)</sup>.

#### **Ingen nedsættelse af godtgørelsen på grund af aftalen om en fast godtgørelse**

(231) Ved aktier afhænger godtgørelsen direkte af virksomhedens resultater, og den kommer primært til udtryk i form af udbytte og en andel i virksomhedens værditilvækst (f.eks. udtrykt ved højere aktiekurser). Delstaten modtager en fast godtgørelse, hvis størrelse bør afspejle disse to aspekter af modydelsen for en »normal« kapitaltilførsel. Det kan hævdes, at den faste godtgørelse, som delstaten modtager i stedet for en godtgørelse, der er direkte knyttet til WestLB's resultater, er en fordel, som berettiger en nedsættelse af godtgørelsessatsen. Hvorvidt en sådan fast godtgørelse rent faktisk er mere fordelagtig end en variabel, resultatrelateret godtgørelse, afhænger af virksomhedens fremtidige resultater. Bliver resultaterne dårligere, er den faste sats en fordel for investor, men bliver de bedre, er den en ulempe. Den faktiske udvikling kan imidlertid ikke efterfølgende anvendes til at vurdere beslutningen om at

<sup>(1)</sup> I den ekspertudtalelse fra First Consulting, der er citeret i fodnote 49 i den første WestLB-beslutning, anførtes der ganske vist et tillæg på 1 — 2 % for hver af de nævnte omstændigheder, men der var her, hvad volumen angår, ikke taget hensyn til, at volumen allerede må tages i betragtning ved vurderingen af ligheden med stamkapital. Hvad fungibiliteten angår, har First Consulting efter Kommissionens opfattelse ikke taget hensyn til, at investeringen, selv om den ikke kan afhændes, så dog ved lov kunne frigøres fra WestLB og dermed i princippet kunne reinvesteres.

foretage den pågældende investering. Der skal i det foreliggende tilfælde også tages hensyn til, at der ikke betales nogen godtgørelse i tilfælde af underskud, og at en afgørelse om kumulative efterbetalinger træffes af WestLB. Godtgørelsens faste karakter er derfor ikke for investor en fordel, der gør, at denne derfor ville have ladet sig nøje med en mindre godtgørelse. Kommissionen mener derfor ikke, at godtgørelsessatsen skal nedsættes af denne grund.

(232) Det skal også nævnes, at den godtgørelse, der skal betales for den tilførte kapital, normalt aftales mellem virksomheden og investor. I det foreliggende tilfælde blev størrelsen af den godtgørelse, som WestLB skulle betale, tilsyneladende aftalt mellem WestLB's kapitalindskydere, hvilket forekommer usædvanligt. Godtgørelsens størrelse bør ikke afhænge af, hvad de andre kapitalindskydere er rede til at acceptere, men derimod af risikoen for delstaten og nytteværdien for WestLB. Tyskland har heller ikke forelagt noget materiale vedrørende forhandlingerne om godtgørelsen og beregningen af dennes størrelse. Tyskland har ganske vist ret, når landet gør opmærksom på, at det for Kommissionens støttemæssige vurdering alene er resultatet, dvs. godtgørelsens størrelse, der er afgørende, og ikke den måde, hvorpå den er kommet i stand. Efter Kommissionens opfattelse kan den måde, hvorpå godtgørelsen blev fastlagt, og de overvejelser, der spillede en rolle i den forbindelse, imidlertid indikere, hvorvidt delstaten har udvist samme adfærd som en investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger.

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

(234) I den indledende fase af Kommissionens undersøgelser fandt der forhandlinger sted mellem klageren og WestLB med henblik på at nå frem til en løsning uden at skulle gennemføre proceduren efter EF-traktatens artikel 88, stk. 2, dvs. på et fælles grundlag at finde en godtgørelse, der kunne anses for at svare til vilkårene på markedet. Disse drøftelser førte dog ikke til noget resultat. Under disse forhandlinger foreslog WestLB imidlertid, at delstaten foruden den allerede eksisterende faste godtgørelse på 0,6 % skulle have ret til i tilfælde af WestLB's likvidation at modtage en passende godtgørelse for den værditilvækst, som WestLB havde opnået gennem udvidelsen af aktiviteterne som følge af WfA-formuens overdragelse, dvs. at man indrømmede delstaten en yderligere andel af WestLB's åbne og skjulte reserver. Denne omstændighed tyder på, at værdien af den investerede kapital i realiteten var større for WestLB, end hvad der svarer til den aftalte godtgørelse. Der

blev dog ikke indgået nogen aftale om en sådan andel af likvidationsværdien. En investor, der handler ud fra markedsøkonomiske betragtninger, ville heller ikke acceptere en sådan hypotetisk »godtgørelse«, da vedkommende i forbindelse med en permanent oprettet virksomhed som WestLB aldrig ville være i stand til at opnå den; den ville derfor være uden værdi for investoren.

### Samlet godtgørelse

(235) På basis af alle disse overvejelser når Kommissionen ligesom klageren BdB, delstaten Nordrhein-Westfalen og WestLB AG frem til den konklusion, at en godtgørelse på 6,92 % (efter selskabsskat) ville være en passende godtgørelse, dvs. 10,19 % (efter selskabsskat) normal forrentning af den pågældende investering plus et tillæg på 0,3 % (efter selskabsskat) for transaktionens særlige karakter minus 3,75 % (efter selskabsskat) som følge af de finansieringsomkostninger, der opstår for WestLB, fordi den overdragne formue ikke er likvid.

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

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

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

#### v) *Synergivirkninger*

(238) De tyske myndigheder anfører, at den egentlige grund til overdragelsen var potentielle synergier og ikke forhøjelsen af WestLB's egenkapital. Det er absolut muligt, at der allerede i 1970'erne blev indledt drøftelser om at effektivisere støtten til boligbyggeri. Trods disse langvarige drøftelser fandt overdragelsen imidlertid først sted i 1991, hvor WestLB's kapitalbehov tvang de offentlige ejere til at gøre noget i så henseende. Det fremgår imidlertid ret entydigt af materialet — navnlig de relevante dokumenter i

forbindelse med Übertragungsgesetz såsom lovmotiverne og protokollerne fra debatterne i Landdagen — at overdragelsens egentlige formål var at forsyne WestLB med et egenkapitalgrundlag, der var i overensstemmelse med de nye bestemmelser for solvensnøgletal. Synergier blev betragtet som en positiv (side)gevinst, men var på dette tidspunkt ganske givet ikke den væsentligste årsag til transaktionen.

(239) De tyske myndigheder og WestLB gør gældende, at delstaten ikke kun modtog en godtgørelse på 0,6 % for beløbet på 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR), men desuden også havde fordel af synergivirkninger på ca. 30 mio. DEM (15 mio. EUR) årligt som følge af WfA's overdragelse og WestLB's overtagelse af WfA's pensionsforpligtelser på 33 mio. DEM (17 mio. EUR). De besparelser, der er opnået som følge af synergier, skyldes WfA's sammenlægning med WestLB's tidligere afdeling for støtte til boligbyggeri, hvorved det er blevet muligt at opnå en organisatorisk effektivisering af delstatens støtte til boligbyggeri og at spare personale.

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

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

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

(243) Har WestLB foretaget indbetalinger i forbindelse med WfA's pensionsforpligtelser, hvorved WfA's årlige udgifter reduceres, kan sådanne indbetalinger ikke betragtes som synergier som følge af sammenlægningen. De kan imidlertid betragtes som en indirekte godtgørelse fra

WestLB til delstaten. Fordelene skulle opstå i forbindelse med støtten til boligbyggeri og således øge de midler, der var til rådighed på dette område.

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

#### f) HENSYNTAGEN TIL REGNSKABSÅRET 2002

(245) Kommissionen er i øvrigt i modsætning til den opfattelse, parterne har givet udtryk for i deres forståelse, nået til den konklusion, at der også ved fastlæggelsen af støtteelementet bør tages hensyn til året 2002, nemlig for perioden indtil den 1. august 2002. Tyskland har ganske vist gentagne gange anført, at da den ved lov foretog overdragelse af WfA til Landesbank Nordrhein-Westfalen regnskabs- og resultatmæssigt retligt havde tilbagevirkende kraft fra den 1. januar 2002, må støtten anses for at være afskaffet den 1. januar 2002. Uanset de regnskabsmæssige virkninger kunne WestLB imidlertid rent faktisk benytte WfA-kapitalen som sikkerhed for de konkurrencemæssige aktiviteter indtil den 1. august 2002. Det er den afgørende omstændighed ved vurderingen af dette spørgsmål.

(246) Det virker navnlig ikke særligt overbevisende, når det som indvending anføres, at ikke blot WfA's indtægter og indtægterne på boligstøtteområdet, men også de samlede offentlige pantebrevsaktiviteter efter den nye ordning allerede var overgået til delstatsbanken den 1. januar 2002, og at disse indtægtstab for WestLB, der må ses i umiddelbar sammenhæng med den fremtidige WfA-ordning, dermed allerede var væsentligt højere end en passende godtgørelse for WfA-kapitalen, og at dette må anerkendes som en passende kompensation. Kommissionen er nået til den konklusion, at ulemperne i forbindelse med udskillelsen af aktiviteterne vedrørende støtte til boligbyggeri og af de offentlige pantebrevsaktiviteter ikke kan betragtes som nogen godtgørelse for udnyttelsen af WfA-kapitalen, som fortsatte til den 1. august 2002. Det var nemlig ikke kun aktiviteterne vedrørende støtte til boligbyggeri og de offentlige pantebrevsaktiviteter, der sikredes med WfA-kapitalen, men derimod alle WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter. WestLB skal derfor yde en forholdsvis godtgørelse på 6,92 % for perioden frem til den 1. august 2002.

#### g) STØTTELEMENTET

(247) Ifølge ovenstående beregninger anser Kommissionen følgende for at svare til markedsvilkårene: en godtgørelse på 6,92 % p.a. efter skat for den del af kapitalen, som WestLB kan anvende som sikkerhed for sine aktiviteter, dvs. 2,5 mia. DEM (1,28 mia. EUR) ved udgangen af 1993, og på 0,3 % efter skat for forskellen mellem denne del og det beløb på 5,9 mia. DEM (3,02 mia. EUR), der er opført på WestLB's balance som egenkapital, dvs. 3,4 mia. DEM (1,74 mia. EUR) ved udgangen af 1993.

(248) WestLB betalte en godtgørelse på 0,6 % alene af det beløb, som banken kunne anvende som sikkerhed for sine aktiviteter. Denne godtgørelse blev for første gang betalt for 1993. Som anført ovenfor accepterer Kommissionen WestLB's indbetalinger i 1992 til WfA's pensionsordning som en yderligere godtgørelse til delstaten.

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

(250) Tabel 5: Beregning af støtteelementet

|  | (i mio. DEM) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                      |
|--|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
|  | 1992         | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002                 |
| 1. Andel af den særlige reserve, der står til rådighed for WestLB            | 13           | 2 510 | 2 819 | 3 048 | 3 108 | 3 112 | 3 113 | [...] | [...] | [...] | [...]                |
| 2. Restbeløb (forskul i forhold til 5,9 mia. DEM, 2002 forholdsvis med 7/12) | 5 887        | 3 390 | 3 081 | 2 852 | 2 792 | 2 788 | 2 787 | [...] | [...] | [...] | [...]                |
| Godtgørelse på 6,92 % (efter skat) for punkt 1.                              | 0,9          | 173,7 | 195,1 | 210,9 | 215,1 | 215,4 | 215,4 | [...] | [...] | [...] | [...]                |
| Godtgørelse på 0,3 % (efter skat) for punkt 2.                               | 17,7         | 10,2  | 9,2   | 8,6   | 8,4   | 8,4   | 8,4   | [...] | [...] | [...] | [...]                |
| Samlet godtgørelse i overensstemmelse med markedsforholdene                  | 18,6         | 183,9 | 204,3 | 219,5 | 223,5 | 223,8 | 223,8 | [...] | [...] | [...] | [...]                |
| Faktisk godtgørelse (efter skat)   | 33,1         | 15,1  | 16,9  | 18,3  | 18,6  | 18,7  | 18,7  | [...] | [...] | [...] | [...] <sup>(1)</sup> |
| Støtteelement  | - 14,5       | 168,8 | 187,4 | 201,2 | 204,9 | 205,1 | 205,1 | 208,6 | 209,3 | 209,3 | 128,6                |

(Sum: 1 913,80 mio. DEM = 978,51 mio. EUR)

(<sup>1</sup>) Ifølge oplysninger fra Tyskland har WestLB betalt [...] DEM for hele 2002. For den her relevante periode fra 1. januar til 1. august 2002 ([...] multipliceret med 7/12) er der således betalt et beløb på [...] som godtgørelse.

#### 4. SKATTEFRITAGELSER

forhold til andre skattepligtige foretagender, og det var heller ikke tilfældet.

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

(253) Overskud, som fremkommer i forbindelse med WestLB's konkurrenceprægede aktiviteter som følge af anvendelsen af WfA-kapitalen til beregning af solvensnøgletal, beskattes på normal vis. Det er kun overskud i forbindelse med støtten til boligbyggeri, der er fritaget for skat. Fritagelsen for formue- og virksomhedskapitalskat er ligeledes begrænset til aktiviteterne i forbindelse med støtten til boligbyggeri. Det er ikke Kommissionens opgave at afgøre, om der foreligger en overtrædelse af de tyske bestemmelser vedrørende skattefritagelse for almennyttige institutioner, men udelukkende at vurdere foranstaltningen på grundlag af EF-traktatens statsstøtteregler.

(252) WestLB skulle hverken betale formueskat eller virksomhedskapitalskat af de overtagne aktiver. Desuden var WfA's aktiviteter heller ikke efter overdragelsen underlagt selskabsbeskatning. Ifølge Tysklands opfattelse skulle denne skatteordning ikke give WestLB nogen begunstiggelse i

(254) Som følge af, at WfA inden for WestLB fritoges for formue-, virksomhedskapital- og selskabsskat, øgedes WfA's overskud (eller underskuddene mindskedes), redu-

ceredes delstatens eventuelle behov for at tilføre yderligere kapital til støtten til boligbyggeri, og kunne WfA's nettoformue øges. Da WfA kun havde behov for en bestemt del af dette (udvidede) egenkapitalgrundlag som kerneegenkapital til sin egen virksomhed, kunne den del, som WestLB havde til disposition som sikkerhed for sine aktiviteter, også med tiden øges. Hvis denne andel var vokset, ville grundlaget for den godtgørelse, der skulle betales til delstaten, også være vokset. Fastsættes godtgørelsen på et passende niveau, vil skattefritagelserne i forbindelse med støtten til boligbyggeri ikke resultere i en konkurrencefordrejning til fordel for WestLB. Ifølge ovenstående beregninger vil en passende godtgørelse være på henholdsvis 6,92 % p.a. og 0,3 % p.a. efter selskabsskat.

#### 5. EFTERGIVELSE AF GÆLD

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

(256) Som følge af afkaldet på hæftelsen er WfA's værdi ganske givet steget. Da den godtgørelse, som WestLB skal betale, imidlertid er baseret på vurderingen af WfA efter dette afkald, dvs. at der er taget højde for værditilvæksten, udgjorde afkaldet ingen fordel for WestLB, såfremt godtgørelsen er i overensstemmelse med markedsvilkårene.

#### 6. FORANSTALTNINGENS FORENELIGHED MED EF-TRAKTATEN

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

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

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

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

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

(262) EF-traktatens artikel 86, stk. 2, som under visse omstændigheder tillader undtagelser fra traktatens statsstøtteregler, gælder principielt også for sektoren for finansielle tjenesteydelser. Kommissionen bekræftede dette i sin rapport om »Tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse i banksektoren«<sup>(1)</sup>. Det er dog klart, at overdragelsen blev gennemført for at sætte WestLB i stand til at opfylde de nye egenkapitalkrav og uden relation til eventuelle tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse. Tyskland har i øvrigt ikke gjort gældende, at overdragelsen af WfA skulle betragtes som en kompensation til WestLB for udførelsen af bestemte tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse. Derfor kan denne undtagelsesbestemmelse heller ikke finde anvendelse i det foreliggende tilfælde.

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

#### VII. KONKLUSIONER

(264) Kommissionen konstaterer, at Tyskland ulovligt har ydet den af foranstaltningen omfattede støtte i strid med EF-traktatens artikel 88, stk. 3. Støtten er derfor ulovlig.

(265) Støtten kan hverken betragtes som forenelig i medfør af artikel 87, stk. 2 eller 3, eller på grundlag af en anden

<sup>(1)</sup> Denne rapport blev forelagt for Rådet (økonomi og finans) den 23. november 1998, men er ikke blevet offentliggjort. Den kan rekvireres fra Kommissionens Generaldirektorat for Konkurrence samt på Kommissionens netsted.

bestemmelse i traktaten. Støtten erklæres derfor uforenelig med fællesmarkedet og skal ophæves, og støtteelementet i den ulovlige foranstaltning skal tilbagesøges af den tyske regering -

Den støtte, der skal tilbagebetales, pålægges renter fra det tidspunkt, den blev udbetalt til støttemodtageren, og indtil den er blevet tilbagebetalt.

Renterne beregnes i overensstemmelse med kapitel V i Kommissionens forordning (EF) nr. 794/2004 <sup>(1)</sup>.

VEDTAGET FØLGENDE BESLUTNING:

*Artikel 1*

Den statsstøtte på 978,51 mio. EUR, som Tyskland i perioden fra den 1. januar 1992 til den 1. august 2002 har ydet til fordel for Westdeutsche Landesbank Girozentrale, nu WestLB AG, er uforenelig med fællesmarkedet.

*Artikel 2*

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

*Artikel 3*

Tilbagesøgningen skal ske uophørligt og i overensstemmelse med national lovgivning, hvis denne giver mulighed for at efterkomme beslutningen hurtigt og effektivt.

*Artikel 4*

Ved udfyldelse af det i bilaget anførte spørgeskema giver Tyskland senest to måneder efter meddelelsen af denne beslutning Kommissionen underretning om, hvilke foranstaltninger der er truffet for at efterkomme beslutningen.

*Artikel 5*

Denne beslutning er rettet til Forbundsrepublikken Tyskland.

Udfærdiget i Bruxelles, den 20. oktober 2004.

*På Kommissionens vegne*

Mario MONTI

*Medlem af Kommissionen*

---

<sup>(1)</sup> EUT L 140 af 30.4.2004, s. 1.

## BILAG

## OPLYSNINGER OM GENNEMFØRELSEN AF KOMMISSIONENS BESLUTNING

1. **Beregning af det beløb, der skal tilbagesøges**

1.1. De bedes give følgende oplysninger om størrelsen af den ulovlige statsstøtte, der er ydet støttemodtageren:

| Betalings-dato (°) | Støttebeløb (*) | Valuta | Støttemodtagerens navn og adresse |
|--------------------|-----------------|--------|-----------------------------------|
|                    |                 |        |                                   |
|                    |                 |        |                                   |
|                    |                 |        |                                   |

(°) Datoen for, hvornår støtten (eller de enkelte støttebeløb) er stillet til støttemodtagerens rådighed (hvis en foranstaltning består af flere rater eller begunstigelser, benyttes særskilte linjer).

(\*) Det støttebeløb, der er stillet til rådighed for støttemodtageren (i bruttosubventionsækvivalent).

*Bemærkninger:*

1.2. Giv en detaljeret redegørelse for beregningen af de renter, der skal betales af det støttebeløb, som skal tilbagesøges.

2. **Planlagte og allerede truffne foranstaltninger for at tilbagesøge støtten**

2.1. Giv en detaljeret redegørelse for, hvilke foranstaltninger der er planlagt, og hvad der allerede er gjort for at sikre en hurtig og effektiv tilbagesøgning af støtten. Angiv desuden, hvilke alternative foranstaltninger i henhold til national ret der giver mulighed for at sikre tilbagebetaling. Om muligt angives desuden retsgrundlaget for de truffne eller planlagte foranstaltninger.

2.2. Hvornår vil tilbagesøgningen være gennemført?

3. **Allerede tilbagebetalte beløb**

3.1. De bedes give følgende oplysninger om de støttebeløb, der allerede er tilbagebetalt af støttemodtageren:

| Dato (°) | Tilbagebetalt beløb | Valuta | Støttemodtagerens navn og adresse |
|----------|---------------------|--------|-----------------------------------|
|          |                     |        |                                   |
|          |                     |        |                                   |
|          |                     |        |                                   |

(°) Tilbagebetalingsdato.

3.2. Der bedes vedlagt dokumentation for tilbagebetalingen af de støttebeløb, der er angivet i tabellen under punkt 3.1.