

ΕΠΙΤΡΟΠΗ

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 4ης Ιουνίου 2008

σχετικά με την κρατική ενίσχυση C 9/08 (πρώην NN 8/08, CP 244/07) της Γερμανίας υπέρ της Sachsen LB

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό E(2008) 2269]

(Το κείμενο στη γερμανική γλώσσα είναι το μόνο αυθεντικό)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

(2009/341/ΕΚ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και ιδίως το άρθρο 88 παράγραφος 2 πρώτο εδάφιο,

τη συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, και ιδίως το άρθρο 62 παράγραφος 1 στοιχείο α),

Αφού κάλεσε τους ενδιαφερόμενους να υποβάλουν τις παρατηρήσεις τους σύμφωνα με τα προαναφερθέντα άρθρα ⁽¹⁾, και αφού έλαβε υπόψη τις εν λόγω παρατηρήσεις,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

- (1) Η υπόθεση ξεκίνησε με αίτημα παροχής πληροφοριών που υποβλήθηκε αυτεπάγγελτα στη Γερμανία στις 21 Αυγούστου 2007. Με επιστολή της 21ης Ιανουαρίου 2008, για λόγους νομικής ασφάλειας η Γερμανία κοινοποίησε τα μέτρα ως «μη ενίσχυση» και δήλωσε ότι, σε κάθε περίπτωση, τα μέτρα πρέπει να θεωρηθούν ως ενισχύσεις διάσωσης και αναδιάρθρωσης συμβιβάσιμες με την κοινή αγορά.
- (2) Με επιστολή της 27ης Φεβρουαρίου 2008, η Επιτροπή κοινοποίησε στη Γερμανία την απόφασή της να κινηθεί τη διαδικασία του άρθρου 88 παράγραφος 2 της συνθήκης ΕΚ για την εν λόγω ενίσχυση.
- (3) Η απόφαση της Επιτροπής για την κίνηση της επίσημης διαδικασίας έρευνας (στο εξής «απόφαση κίνησης της διαδικασίας») δημοσιεύθηκε στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* ⁽²⁾. Η Επιτροπή κάλεσε τους ενδιαφερόμενους να υποβάλλουν τις παρατηρήσεις τους σχετικά με την ενίσχυση.
- (4) Μετά την κίνηση της επίσημης διαδικασίας έρευνας, η Γερμανία υπέβαλλε τις παρατηρήσεις της στις 28 Μαρτίου και στις 10, 16, 23 και 30 Απριλίου 2008. Στις 16 Απριλίου 2008 παραλήφθηκαν οι παρατηρήσεις τρίτων. Η Γερμανία υπέβαλλε τις σχετικές της παρατηρήσεις με επιστολή της 30ής Απριλίου 2008.

- (5) Πραγματοποιήθηκαν πολυάριθμες συνεδριάσεις και τακτικές τηλεφωνικές διασκέψεις με συμμετοχή της Γερμανίας, των δικαιούχων και της τράπεζας Landesbank Baden-Württemberg (στο εξής «LBBW»).

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

- (6) Η παρούσα υπόθεση αποτελεί συνέπεια της τρέχουσας αμερικανικής κρίσης με τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, στη δίνη της οποίας βρέθηκε η τράπεζα Landesbank Sachsen Girozentrale (στο εξής «Sachsen LB») και, ειδικότερα, ένα από τα εκτός ισολογισμού ειδικά αμοιβαία κεφάλαιά της (Conduit), το Ormond Quay.
- (7) Ένα ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο (Conduit), γνωστό επίσης και ως φορέας ειδικού σκοπού (*special purpose vehicle*) ή ειδικό επενδυτικό όχημα (*special investment vehicle* — SIV), είναι μία εταιρεία (κατά κανόνα ένας τύπος εταιρείας περιορισμένης ευθύνης ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, ετερόρρυθμης εταιρείας) που ιδρύεται για την επίτευξη συγκεκριμένων, σαφώς καθορισμένων και χρονικά περιορισμένων στόχων που αποσκοπούν κατά κανόνα στον αποκλεισμό οικονομικών κινδύνων (συνήθως πτώχευσης, ενίοτε όμως και κάποιου φορολογικού ή εποπτικού κινδύνου). Τα SIV χρησιμοποιούνται επειδή είναι ουδέτερα από απόψεως προϋπολογισμού και δεν απαιτείται από τις τράπεζες η παγιοποίησή τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι τράπεζες μπορούν να χρηματοδοτούν πιστώσεις με επιτόκια κατώτερα των δικών τους (επειδή δεσμεύονται οι ίδιες από ποσοστά ρευστότητας τραπεζικής εποπτείας). Το ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο αναχρηματοδοτεί επενδύσεις σε τίτλους που αντιπροσωπεύουν στοιχεία ενεργητικού («asset-backed securities», στο εξής «ABS»), λαμβάνοντας χρήματα στην αγορά για εμπορικές κινητές αξίες ⁽³⁾ («Commercial Papers», στο εξής «CP»). Τυχόν προβλήματα ρευστότητας των ειδικών αμοιβαίων κεφαλαίων (σε περίπτωση που δεν θα πωληθούν όλοι οι τίτλοι CP) καλύπτονται με πιστωτικά κονδύλια εμπορικών τραπεζών.
- (8) Η Sachsen LB χρηματοδότησε μέσω του ειδικού αμοιβαίου κεφαλαίου Ormond Quay Investments ABS, το οποίο περιλάμβανε επίσης τίτλους των ΗΠΑ που εξασφαλίζονται με υποθήκη. Προκειμένου να είναι σε θέση να εξακολουθήσει να καλύπτει το έλλειμμα ρευστότητας του Conduit, σε

⁽¹⁾ ΕΕ C 71 της 18.3.2008, σ. 14.

⁽²⁾ Βλέπε υποσημείωση 1.

⁽³⁾ Τα Commercial Papers είναι μη ασφαλισμένα ομόλογα μικρής διάρκειας που εκδίδουν μεγάλες τράπεζες και μεγάλες επιχειρήσεις στη χρηματαγορά.

περίπτωση που οι εμπορικές τράπεζες θα καταργούσαν τα πιστωτικά κονδύλια, η Sachsen LB έπρεπε να εγγυηθεί τη ρευστότητα του Ormond Quay και να μεριμνήσει για ειδικές ταμειακές διευκολύνσεις. Για την ανάληψη αυτού του κινδύνου, η Sachsen LB έλαβε ως αντάλλαγμα τα πλεονάσματα του αμοιβαίου κεφαλαίου υπό μορφή τέλους. Από τη χρηματοδότηση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων ABS υψηλής απόδοσης μέσω βραχυπρόθεσμων CP χαμηλού επιτοκίου, το αμοιβαίο κεφάλαιο Ormond Quay επέτυχε σημαντικά κέρδη.

- (9) Ωστόσο, οι συνθήκες της αγοράς επιδεινώθηκαν λόγω της αμερικανικής κρίσης με τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου. Στο πλαίσιο αυτής της κρίσης, οι τρεις μεγαλύτεροι οργανισμοί αξιολόγησης διαβάθμισαν μεγάλο αριθμό τίτλων ενυπόθηκων εξασφάλισης, και οι οποίοι διαβαθμίζονταν μέχρι τότε με A+ έως BB και, λόγω των υψηλών ποσοστών αθέτησης υποχρεώσεων και λήψης ασφαλιστικών μέτρων, μέχρι και με CCC, γεγονός που είχε ως άμεσο αποτέλεσμα την υποβάθμιση της αξίας των ABS. Δεδομένου αυτού του περιβάλλοντος αγοράς, τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge funds) και οι θεσμικοί επενδυτές αρνήθηκαν να επενδύσουν σε τίτλους CP που εξασφαλίζονται με υποθήκη. Συνεπώς, τα ειδικά αμοιβαία κεφάλαια δεν ήταν πλέον σε θέση να απορροφούν κεφάλαια από την αγορά για βραχυπρόθεσμους CP.
- (10) Αυτές οι εξελίξεις οδήγησαν το ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο Ormond Quay σε δυσμενή θέση από χρηματοοικονομική άποψη. Εκτός αυτού, οι εμπορικές τράπεζες κατήργησαν τα πιστωτικά κονδύλια που διέθεσαν για το αμοιβαίο κεφάλαιο, με αποτέλεσμα το αμοιβαίο κεφάλαιο Ormond Quay να είναι υποχρεωμένο να κάνει χρήση της ταμειακής διευκόλυνσης της Sachsen LB. Όταν τον Αύγουστο του 2007 το Ormond Quay δεν ήταν πλέον σε θέση να αναχρηματοδοτηθεί, το έλλειμμα ρευστότητας του ανερχόταν σε 17,1 δισεκατ. ευρώ. Η Sachsen LB δεν ήταν σε θέση να διαθέσει τις συμφωνηθείσες πιστωτικές διευκολύνσεις. Επειδή οι βεβαιασμένες πωλήσεις⁽⁴⁾ των κινητών αξιών υπό τις τόσο δυσμενείς συνθήκες της αγοράς συνεπάγονταν σημαντικές απώλειες για την Sachsen LB, και θα είχαν ουσιαστικά ως αποτέλεσμα την πτώχευση της τράπεζας, ελήφθησαν διάφορα μέτρα.

3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

3.1. Ο ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΣ

- (11) Δικαιούχος είναι η τράπεζα Sachsen LB. Μέτοχοι της Sachsen LB ήταν το ομόσπονδο κρατίδιο της Σαξονίας (περίπου 37%), και ο όμιλος Sachsen-Finanzgruppe (στο εξής «SFG», περίπου 63%), μια εταιρεία χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνει οκτώ τράπεζες καταθέσεων ταμειυτηρίου της Σαξονίας, με την Sachsen LB να δραστηριοποιείται σε διαπεριφερειακό επίπεδο. Στον όμιλο SFG συμμετέχουν οι τοπικές αρχές της Σαξονίας με ποσοστό 77,6% και το ομόσπονδο κρατίδιο της Σαξονίας με ποσοστό 22,4%.
- (12) Το 2006, ο ενοποιημένος ισολογισμός της Sachsen LB ήταν 67,8 δισεκατ. ευρώ και τα ίδια κεφάλαιά της ανέρχονταν σε 880 εκατ. ευρώ. Η Sachsen LB ήταν η κεντρική τράπεζα των τραπεζών καταθέσεων ταμειυτηρίου της Σαξονίας. Ως εμπορική τράπεζα, η Sachsen LB πραγματοποιούσε τραπεζι-

κές συναλλαγές κάθε είδους. Η Sachsen LB Europe plc (στο εξής «Sachsen LB Europe») ήταν μία πλήρως ελεγχόμενη θυγατρική της Sachsen LB με έδρα το Δουβλίνο. Ως πάροχος υπηρεσιών για δομημένες χρηματοοικονομικές επενδύσεις, αποτελούσε, έως τα μέσα του 2007, την κύρια πηγή κέρδους του ομίλου Sachsen LB.

- (13) Στο πλαίσιο της αστικής ευθύνης και της υποχρέωσης του εγγυητή, έως τις 18 Ιουλίου 2005 για την Sachsen LB ίσχυαν απεριόριστες κρατικές εγγυήσεις, οι οποίες στη συνέχεια καταργήθηκαν βάσει μιας σειράς συμφωνιών μεταξύ της Γερμανίας και της Επιτροπής. Βάσει της συμφωνίας I της 17ης Ιουλίου 2001, η έκδοση ομολόγων διάρκειας έως την 31η Δεκεμβρίου 2015 με εξασφάλιση από την υποχρέωση του εγγυητή⁽⁵⁾ επιτρεπόταν ακόμη έως τις 18 Ιουλίου 2005, στο πλαίσιο της διατήρησης των κεκτημένων δικαιωμάτων (το λεγόμενο «Grandfathering») για το μεταβατικό διάστημα.
- (14) Στις 26 Οκτωβρίου 2007, η νομική μορφή της Sachsen LB μετατράπηκε από οργανισμό δημοσίου δικαίου σε ανώνυμη εταιρεία.
- (15) Στις 26 Αυγούστου 2007, η Sachsen LB πωλήθηκε στην LBBW με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2008. Μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς από την LBBW στις 7 Μαρτίου 2008, η Sachsen LB εντάχθηκε στην LBBW.

3.2. Ο ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΥ

- (16) Η κεντρική τράπεζα του ομοσπονδιακού κράτους της Βάδης-Βυρτεμβέργης (LBBW) δραστηριοποιείται τόσο στη γενική τραπεζική όσο και ως εμπορική τράπεζα. Μαζί με την τράπεζα BW, την περιφερειακή τράπεζά της για ιδιώτες και επιχειρήσεις, προσφέρει το σύνολο των τραπεζικών προϊόντων. Η LBBW λειτουργεί ως κεντρική τράπεζα των τραπεζών καταθέσεων ταμειυτηρίου της Βάδης-Βυρτεμβέργης. Για τις τράπεζες καταθέσεων ταμειυτηρίου της Ρηνανίας-Παλατινάτου ασκεί την εν λόγω δραστηριότητα σε συνεργασία με την τράπεζα Landesbank Rheinland-Pfalz, την οποία εξαγόρασε την 1η Ιανουαρίου 2005.
- (17) Το μοντέλο της LBBW, το οποίο έχει πλέον επεκταθεί και στη Σαξονία, βασίζεται σε τοπικές τράπεζες οι οποίες επικεντρώνονται σε συναλλαγές με MME και με ιδιώτες (τράπεζα BW για τη Βάδη-Βυρτεμβέργη, τράπεζα RP για τη Ρηνανία-Παλατινάτο και, πλέον, τράπεζα Sachsen Bank για τη Σαξονία), καθώς και σε κεντρικές δραστηριότητες στη Στουτγάρδη, στις οποίες συμμετέχουν επίσης ένα υποκατάστημα της LBBW στη Σαξονία και ένα στη Ρηνανία-Παλατινάτο.

3.3. Η ΕΝΙΣΧΥΣΗ

- (18) Όπως περιγράφεται αναλυτικά στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας⁽⁶⁾, η τράπεζα Sachsen LB βρέθηκε στη δίνη της τρέχουσας αμερικανικής κρίσης με τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, ιδίως εξαιτίας του ουδέτερου από απόψεως ισολογισμού ειδικού αμοιβαίου κεφαλαίου Ormond Quay το οποίο δεν ήταν σε θέση να αναχρηματοδοτηθεί και, προκειμένου να αποφευχθούν οι βεβαιασμένες πωλήσεις, εμφάνιζε έλλειμμα ρευστότητας της τάξης των 17,1 δισεκατ. ευρώ.

(4) Γρήγορη πώληση κινητών αξιών, ακόμη και σε χαμηλότερη τιμή και υπό ζημιωγόνες συνθήκες.

(5) Περαιτέρω παρατηρήσεις στο E 10/2000 (EE C 146 της 19.6.2002, σ. 6 και στην EE C 150 της 22.6.2002, σ. 7), καθώς και στη διεύθυνση http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ji/by_case_nr_e2000_0000.html#10

(6) Βλέπε την απόφαση που αναφέρεται στην υποσημείωση 1.

3.3.1. Η ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ

- (19) Στις 19 Αυγούστου 2007, μια «κοινοπραξία τραπεζών» αποτελούμενη από δέκα γερμανικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων και την από κοινού ελεγχόμενη (από τις κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων της Γερμανίας και το DSGV δημοσίου δικαίου) τράπεζα DekaBank, συνέστησαν όμιλο οι τράπεζες του οποίου αναλάμβαναν την υποχρέωση να αγοράσουν τους εκδοθέντες από το Ormond Quay τίτλους CP με αντίτιμο έως 17,1 δισεκατ. ευρώ, εφόσον αυτοί δεν θα μπορούσαν να διατεθούν στην αγορά («υποχρέωση αγοράς»).
- (20) Κάθε τράπεζα του ομίλου θα αγόραζε τους αντίστοιχους CP επ' ονόματί της και για ίδιο λογαριασμό. Αποκλείεται η από κοινού και εις ολόκληρον ευθύνη. Η τράπεζα DekaBank αγόρασε περίπου [...] (*) του συνόλου των CP. Το υπόλοιπο ποσοστό καταμετρήθηκε στις άλλες τράπεζες βάσει του μεγέθους και των βασικών κριτηρίων των επιμέρους κεντρικών τραπεζών των ομόσπονδων κρατιδίων. Σύμφωνα με τις πληροφορίες που διαθέτει η Γερμανία, στο πλαίσιο της σύστασης του ομίλου, ο όμιλος των τραπεζών είχε αποκτήσει, έως τις αρχές Ιανουαρίου του 2008, CP μέγιστου ύψους [...] δισεκατ. ευρώ.
- (21) Για την αγορά των CP, οι τράπεζες του ομίλου έλαβαν ως αποζημίωση καθορισμένο επιτόκιο αναφοράς (Euribor ή LIBOR, ανάλογα με την προέλευση των προσδιορισμένων περιουσιακών στοιχείων) και [...] σημεία βάσης. Η διάρκεια των CP δεν έπρεπε να υπερβαίνει τον ένα μήνα. Η διάρκεια του ομίλου περιοριζόταν σε έξι μήνες. Η υποχρέωση αγοράς ίσχυε αποκλειστικά για CP για τους οποίους δεν ήταν δυνατή η διάθεση σε άλλους επενδυτές πλην των τραπεζών του ομίλου.
- (22) Η κατάσταση βελτιώθηκε σταδιακά από τον Αύγουστο του 2007, οπότε και διακόπηκε πλήρως η ζήτηση για CP που εξασφαλίζονται με υποθήκη και έπαψε να υφίσταται αγορά για τέτοιες επενδύσεις. Από τον Οκτώβριο του 2007 και ακολούθως, ορισμένοι επενδυτές [κυρίως (...)(τράπεζες του δημοσίου τομέα)] αγόραζαν και πάλι CP εκτός του πλαισίου του ομίλου και των συμφωνηθέντων σε αυτήν όρων, δηλαδή έναντι αποζημίωσης κάτω των [...] (50-100) σημείων βάσης, με αποτέλεσμα ο όμιλος να είναι πλέον άνευ αντικειμένου. Η ισχύς του ομίλου έληξε στις 23 Φεβρουαρίου 2008.

3.3.2. Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ SACHSEN LB

- (23) Η Sachsen LB είχε αρχίσει να αναζητεί στρατηγικό εταίρο κυρίως μεταξύ των άλλων κεντρικών τραπεζών των ομόσπονδων κρατιδίων ήδη από το 2005 (7). Χάρη στις προκαταρκτικές αυτές προσπάθειες, οι διαπραγματεύσεις για την πώληση της Sachsen LB καρποφόρησαν στις 23 Αυγούστου 2007, ήτοι μία μόνο εβδομάδα μετά την υπογραφή της

σύστασης του ομίλου όταν, όπως αναφέρεται λεπτομερώς στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας (8), η Sachsen LB εμφανίζε ζημιές ύψους 250 εκατ. ευρώ. Επειδή οι ζημιές στο διαρθρωμένο χαρτοφυλάκιο της Sachsen LB θα προκαλούσαν περαιτέρω στρέβλωση των ιδίων κεφαλαίων της Sachsen LB, που από ένα σημείο και ύστερα θα είχαν ως αποτέλεσμα να μην εξασφαλίζεται πλέον η τήρηση των προϋποθέσεων τραπεζικής εποπτείας για την υποστήριξη των τραπεζικών συναλλαγών με ίδιους πόρους, οι μέτοχοι της Sachsen LB έπρεπε να αναζητήσουν μια οικονομικά βιώσιμη λύση. Ως εκ τούτου, διεξήχθησαν διερευνητικές συζητήσεις με ενδιαφερόμενους για την εξαγορά της Sachsen LB ενώ, στη συνέχεια, ακολούθησαν ενδελεχείς διαπραγματεύσεις με πολλούς ενδιαφερόμενους.

- (24) Τελικά επιλέχθηκε η LBBW επειδή, κατά την άποψη της Γερμανίας, αυτή υπέβαλε την καλύτερη από οικονομική άποψη προσφορά. Το ιδιαίτερο επιχειρηματικό ενδιαφέρον της LBBW για την εξαγορά της Sachsen LB συνίστατο στη σημαντική διεύρυνση της παρουσίας της στην αγορά, πέραν της Σαξονίας, ιδίως της Ανατολικής Ευρώπης.
- (25) Στις 26 Αυγούστου 2007 υπογράφηκε σύμβαση («βασική συμφωνία») για την πώληση της Sachsen LB στην LBBW την 1η Ιανουαρίου 2008. Σύμφωνα με την εν λόγω βασική συμφωνία, η τιμή αγοράς όφειλε να προσδιορισθεί βάσει αξιολόγησης ανεξάρτητου εμπειρογνώμονα, η οποία θα διεξαγόταν μετά την αναμενόμενη στα τέλη του 2007 αντιμετώπιση της κρίσης της χρηματαγοράς. Στη συμφωνία ορίσθηκε μια ελάχιστη τιμή αγοράς 300 εκατ. ευρώ υπό μορφή μεριδίων στην LBBW. Εκτός αυτού, στη συμφωνία συμπεριλήφθηκε ρήτρα αναθεώρησης για την LBBW για την περίπτωση που το πρωτογενές κεφάλαιο υπολειπόταν μιας ορισμένης οριακής τιμής.
- (26) Επιπλέον, η υπογεγραμμένη βασική συμφωνία προέβλεπε ότι η LBBW θα κατέβαλλε εκ των προτέρων στους μετόχους της Sachsen LB ποσόν τοις μετρητοίς ύψους 250 εκατ. ευρώ που αυτοί θα χρησιμοποιούσαν προκειμένου να καλύψουν ζημιές της Sachsen LB. Σύμφωνα με τη Γερμανία, αυτό το ποσό ήταν επαρκές ώστε να πληρούνται οι απαιτήσεις τραπεζικής εποπτείας που ισχύουν για τους ίδιους πόρους, ενδεχομένως δε και για την κάλυψη περαιτέρω ζημιών.
- (27) Κατά τη χρονική στιγμή της πώλησης τα συμβαλλόμενα μέρη θεωρούσαν ότι η κρίση θα τερματιζόταν σύντομα. Θεωρώντας ότι οι αγορές θα σταθεροποιούνταν μέχρι τα τέλη του έτους, η LBBW δεν έλαβε κανένα ιδιαίτερο μέτρο για το διαρθρωμένο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της Sachsen LB και επιθυμούσε να το αναλάβει. Συγκεκριμένα, θεώρησε ότι τα προβλήματα του Ormond Quay θα επιλύονταν χωρίς καμία παρέμβαση και ότι το εν λόγω ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο θα ήταν σε θέση να επαναχρηματοδοτηθεί στην αγορά.

(*) Λόγω του εμπιστευτικού χαρακτήρα των πληροφοριών, ορισμένα σημεία στο παρόν κείμενο αντικαταστάθηκαν από αποσιωπητικά εντός παρενθέσεων.

(7) Η Sachsen LB διεξήγαγε συζητήσεις με πολλές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων, μεταξύ άλλων με την WestLB και την LBBW.

(8) Βλέπε σχετικά την αναφερόμενη απόφαση στην υποσημείωση 1, αιτιολογική σκέψη 16, όπου περιγράφεται αναλυτικά η όλη συναλλαγή.

- (28) Στα τέλη του 2007 προέκυψαν και άλλοι κίνδυνοι όσον αφορά στο διαρθρωμένο χαρτοφυλάκιο της Sachsen LB. Πριν από την ολοκλήρωση της πώλησης, η κατάσταση στις χρηματαγορές σημείωσε περαιτέρω επιδείνωση με αποτέλεσμα, ιδίως το Ormond Quay, να δημιουργεί προβλήματα επειδή η αποτίμηση των περιουσιακών του στοιχείων βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς (mark-to-market) ⁽⁹⁾ εμφάνιζε ζημίες ύψους περίπου [...(0,5-1,5)] δισεκατ. ευρώ.
- (29) Το γεγονός αυτό έθεσε σε κίνδυνο την οριστική πώληση της τράπεζας, επειδή κατ' αυτόν τον τρόπο το πρωτογενές κεφάλαιο ενδεχομένως να υποχωρούσε κάτω της οριακής τιμής. Οι υποτιμήσεις βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς όφειλαν να εμφανισθούν στον ισολογισμό ως ζημίες με αποτέλεσμα τη μείωση του πρωτογενούς κεφαλαίου. Υπήρχε κίνδυνος το πρωτογενές κεφάλαιο της Sachsen LB να υποχωρήσει κάτω του [...] %, γεγονός που θα συνεπαγόταν ότι η LBBW θα μπορούσε να επιμείνει στη διεξαγωγή νέων διαπραγματεύσεων για την εξαγορά.
- (30) Ακόμη και αν βελτιώνονταν οι συνθήκες της αγοράς από τον Αύγουστο ⁽¹⁰⁾ καθιστώντας εφικτή την πώληση των περιουσιακών στοιχείων, η LBBW δεν ήταν σε θέση ούτε ήταν πρόθυμη να αναλάβει τόσο υψηλές ζημίες από τις υποτιμήσεις με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς. Για να ολοκληρωθεί η πώληση έπρεπε να βρεθεί μια λύση με την οποία θα αποτρεπόταν ο συνυπολογισμός αυτών των ζημιών κατά την αποτίμηση της Sachsen LB. Σε αντίθετη περίπτωση, η LBBW θα έπρεπε να αναλάβει αυτές τις ζημίες επιπλέον της ελάχιστης τιμής αγοράς των 300 εκατ. ευρώ που είχε συμφωνηθεί τον Αύγουστο.
- (31) Ύστερα από ενδελεχείς διαπραγματεύσεις, η πώληση αποφασίσθηκε με οριστική και αμετάκλητη συμφωνία, τη «συμφωνία βασικών σημείων», που υπεγράφη στις 13 Δεκεμβρίου 2007. Η πώληση κατέστη τελικά εφικτή χάρη στην αποφυγή της παγιοποίησης των ζημιών —που προέρχονταν από τα ειδικά αμοιβαία κεφάλαια της Sachsen LB— με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς και στην απαλλαγή της LBBW από ενδεχόμενες ζημίες των εν λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων που θα μπορούσαν να προκύψουν εάν τα πάγια στοιχεία τελούσαν υπό διακράτηση στο χαρτοφυλάκιο μέχρι τη λήξη τους. Εναλλακτικά, θα μπορούσε για παράδειγμα να εξεταστεί το ενδεχόμενο παγιοποίησης των ζημιών βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς πριν από την πώληση της Sachsen LB στην LBBW και, αντίστοιχα, η συνεισφορά επιπλέον κεφαλαίου από τους ιδιοκτήτες της Sachsen LB. (Εκτιμώμενη αξία: [...(0,5-1,5)] δισεκατ. ευρώ). Αντί να αποδεχτεί τις ζημίες βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς, το κρατίδιο της Σαξονίας προτίμησε να χορηγήσει κρατική εγγύηση για ένα χαρτοφυλάκιο με επενδύσεις σε δομημένα προϊόντα.
- (32) Σε αυτή την τελική συμφωνία παρατίθενται όλες οι δομημένες επενδύσεις της Sachsen LB, οι οποίες χωρίστηκαν σε δύο χαρτοφυλάκια. Προκειμένου να αποφευχθεί η παγιοποίηση όλων των δομημένων επενδύσεων στην LBBW, δημιουργήθηκε από την πώληση ένα χαρτοφυλάκιο λογιστικής αξίας 17,5 δισεκατ. ευρώ ⁽¹¹⁾. Αυτές οι θέσεις της κεφαλαιαγοράς μεταφέρθηκαν σε ένα δικό της, νέο επενδυτικό όχημα (το επονομαζόμενο «Super-SIV»), με αποτέλεσμα να παραμείνουν στη Sachsen LB μόνο δομημένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου ⁽¹²⁾ με ανάγκη χρηματοδότησης περίπου 11,8 δισεκατ. ευρώ, οι οποίες πωλήθηκαν στην LBBW. Για τη θωράκιση έναντι κινδύνου στις συγκεκριμένες επενδύσεις αφαιρέθηκε από την τιμή πώλησης ποσό 500 εκατ. ευρώ.
- (33) Το Super-SIV δημιουργήθηκε για να αφαιρεθούν τα δομημένα επενδυτικά χαρτοφυλάκια με χαμηλή αξία βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς από την Sachsen LB πριν από την πώληση και να διακρατηθούν έως τη λήξη τους. Για τη μεταφορά του χαρτοφυλακίου στο Super-SIV θα έπρεπε να γίνουν προβλέψεις για την αναχρηματοδότησή του, τις οποίες ανέλαβε εν μέρει η LBBW (μελλοντική δόση) και εν μέρει οι άλλες κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων (προνομιούχο τμήμα). Προς αποφυγή της παγιοποίησης του Super-SIV στον ισολογισμό της LBBW, η συμμετοχή της LBBW έπρεπε να παραμείνει κάτω του 50 %. Μετά από ενδελεχείς διαπραγματεύσεις, οι κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων ανέλαβαν το 50 % της αναχρηματοδότησης του Super-SIV, υπό τον όρο όμως ότι σε περίπτωση ζημίας η χρηματοδότησή τους θα προηγηθεί από αυτήν της LBBW. Η LBBW από την πλευρά της απαίτησε εγγύηση εκ μέρους του κρατιδίου της Σαξονίας, η οποία θα κάλυπτε όλες τις ευλόγως αναμενόμενες πιθανές ζημίες, ώστε να περιορίσει τον δικό της κίνδυνο στο βαθμό του συνήθους εμπορικού κινδύνου. Στόχος της ήταν η προστασία του χαρτοφυλακίου από ενδεχόμενες ζημίες, εάν αυτό τελούσε υπό διακράτηση μέχρι τη λήξη του. Αυτές οι ζημίες θα αντιστοιχούσαν στον κίνδυνο υπερημερίας. Το κρατίδιο της Σαξονίας δήλωσε τελικά πρόθυμο να χορηγήσει εγγύηση ύψους 2,75 εκατ. ευρώ για ζημίες που θα προέκυπταν από το Super-SIV. Το ποσό αυτό καθορίστηκε ύστερα από ενδελεχείς διαπραγματεύσεις μεταξύ της LBBW και του κρατιδίου της Σαξονίας με βάση πραγματοποιησύνες επενδυτικών τραπέζων, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των οποίων ο κίνδυνος υπερημερίας για τις χρηματοδοτούσες τράπεζες έτεινε να είναι μηδενικός ⁽¹³⁾.
- (34) Επιπλέον, στη συμφωνία βασικών σημείων καθορίστηκε τέλος εγγύησης ύψους [...] % ετησίως επί του μέγιστου μη απαιτηθέντος ποσού, το οποίο μετά το πέρας τετραετούς διάρκειας εγγύησης μειώνεται κατά ένα τρίτο του αρχικού τέλους και, κατά ένα επιπλέον τρίτο του αρχικού τέλους μετά από επταετή διάρκεια της εγγύησης. Αυτό αντιστοιχεί σε [...(> 90)] εκατ. ευρώ εντός δέκα ετών, εφόσον δεν προκύψει αξίωση της εγγύησης.
- (35) Όπως προαναφέρθηκε, το Super-SIV χρηματοδοτήθηκε σε δύο δόσεις. Η πρώτη δόση του λίγο μικρότερου από 50 % (περίπου 8,75 δισεκατ. ευρώ) χρηματοδοτήθηκε από την LBBW ενώ η δεύτερη δόση του λίγο υψηλότερου από 50 % (περίπου 8,75 δισεκατ. ευρώ) αποδόθηκε από τα

⁽⁹⁾ Στο λογιστικό και στο χρηματοπιστωτικό τομέα ως αποτίμηση βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς (mark-to-market) χαρακτηρίζεται η αποτίμηση της ίδιας θέσης ενός χρηματοδοτικού μέσου βάσει της τρέχουσας αγοραίας τιμής ημέρας για το εκάστοτε χρηματοδοτικό μέσο ή τα συναφή μέσα. Συνεπώς, η οριστική αξία ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης που λήγει σε εννέα μήνες, γνωστοποιείται μετά το πέρας αυτής της προθεσμίας των εννέα μηνών. Ωστόσο, εάν για λογιστικούς λόγους διεξαχθεί για το εν λόγω συμβόλαιο αποτίμηση βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς (mark-to-market), τότε ορίζεται η τρέχουσα αξία στην ελεύθερη αγορά.

⁽¹⁰⁾ Πριν από την κρίση τα ασφαλιστικά ανέρχονταν σε 4 έως 5 σημεία βάσης ενώ, κατά την κορύφωσή της, η αγορά είχε οδηγηθεί σε πλήρη ύφεση και, όταν οι αγορές άρχισαν να ανακάμπτουν, τα επιτόκια έφθασαν και πάλι τα 40 περίπου σημεία βάσης.

⁽¹¹⁾ Στο χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνονται τα Ormond Quay, Sachsen Fund και Synapse ABS.

⁽¹²⁾ LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II και άλλα Synthetic Assets (CDO, ABS, CDS, CPPI κ.λπ.).

⁽¹³⁾ Ωστόσο, επειδή οι τράπεζες όφειλαν να παρέχουν ρευστότητα, θα προέκυπταν κάποιες δαπάνες αναχρηματοδότησης.

πιστωτικά ιδρύματα, που υπάγονται στις καταθέσεις ασφαλιστικού αποθέματος των κεντρικών τραπεζών ομόσπονδων κρατιδίων και των κεντρικών πιστωτικών ιδρυμάτων (ένα είδος συμφωνίας επιμερισμού των ζημιών των οργανισμών μελών για την εξασφάλιση των καταθέσεων και την αποζημίωση των επενδυτών). Εξαιτίας της κατανομής των κινδύνων σε δύο μέρη, η LBBW θα ευθύνεται για την κάλυψη ζημιών ύψους έως και 8,75 δισεκατ. ευρώ, δηλαδή για ποσό το οποίο υπερβαίνει την εγγύηση των 2,75 δισεκατ. ευρώ που χορήγησε το κρατίδιο της Σαξονίας. Οι επιπλέον ζημιές θα καλύπτονταν από τις άλλες κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων.

- (36) Τον Δεκέμβριο του 2007 το κρατίδιο της Σαξονίας ανέθεσε στην εταιρεία ορκωτών ελεγκτών και λογιστών Susat & Partner την αξιολόγηση της Sachsen LB, όπως προβλεπόταν στο συμβόλαιο αγοράς. Η αξία της Sachsen LB εκτιμήθηκε στα [...] δισεκατ. ευρώ. Παράλληλα η LBBW είχε αναθέσει στην [...] (στο εξής [...]) να ελέγξει και πάλι αυτή την αποτίμηση. Η [...] στην ανάλυσή της κατέληξε σε μια αξία επιχείρησης ύψους [...] δισεκατ. ευρώ. Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων τα μέρη συμφώνησαν για την αξία της επιχείρησης στα [...] δισεκατ. ευρώ.
- (37) Στην τελική συμφωνία η καθαρή τιμή αγοράς της Sachsen LB καθορίστηκε στα 328 εκατ. ευρώ, τα οποία θα έπρεπε να καταβληθούν τοις μετρητοίς ⁽¹⁴⁾. Η τιμή αυτή βασίστηκε σε εκτίμηση της αξίας της Sachsen LB σε [...] ευρώ, από τα οποία αφαιρέθηκαν 500 εκατ. ευρώ για τις ζημιές που σημειώθηκαν το 2007, ύψους [...] εκατ. ευρώ για το χαρτοφυλάκιο 2 καθώς και για το συμφηρισμό ζημιών για το χαρτοφυλάκιο 1 που παρέμεινε στην Sachsen LB. Λαμβάνοντας υπόψη το χρηματικό διακανονισμό ύψους 250 εκατ. ευρώ που κατέβαλλε εκ των προτέρων, η LBBW κατέβαλλε συνεισφορά για την αγορά της Sachsen LB 578 εκατ. ευρώ.
- (38) Με την αναχρηματοδότηση του διαρθρωμένου επενδυτικού χαρτοφυλακίου μετά τη μεταφορά στο Super-SIV, έληξε η υποχρέωση εγγυητή του κρατιδίου της Σαξονίας για το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο.

3.4. ΤΟ ΣΧΕΔΙΟ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

- (39) Η LBBW κατάρτισε ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης για την Sachsen LB, το οποίο ξεκινά από τη χρονική στιγμή πώλησης της Sachsen LB και τροποποιήθηκε για τελευταία φορά στις 9 Απριλίου 2008. Σύμφωνα με τα στοιχεία που κατατέθηκαν στην Επιτροπή, το σχέδιο αναδιάρθρωσης αφορά χρονικό διάστημα αναδιάρθρωσης τεσσάρων ετών, το οποίο ξεκινά με την πώληση της Sachsen LB την 1η Ιανουαρίου 2008 και λήγει με το πέρας του έτους 2011.

⁽¹⁴⁾ Στη συμφωνία βασικών στοιχείων προβλεπόταν ότι η τιμή αγοράς για τη Sachsen LB θα μπορούσε να καταβληθεί και με μερίδια στην LBBW αντίστοιχης αξίας.

- (40) Σύμφωνα με το σχέδιο, η Sachsen LB AG θα ενταχθεί στην LBBW αλλά θα διατηρήσει τη μορφή ανεξάρτητου οργανισμού με την επωνυμία Sachsen Bank. Αυτή θα αναλάβει επίσης τις συναλλαγές με επιχειρήσεις και ιδιώτες του υφιστάμενου υποκαταστήματος της LBBW στη Σαξονία (BW-Bank). Το σύνολο των λοιπών συναλλαγών (οι οποίες δεν υπάγονται στις συναλλαγές με επιχειρήσεις και ιδιώτες) θα καταργηθούν στη Sachsen LB και θα μεταφερθούν στο υποκατάστημα της LBBW στη Σαξονία.
- (41) Η Sachsen Bank θα αναλάβει λοιπόν μόνο έναν από τους δύο τομείς δραστηριότητας της Sachsen LB, δηλαδή τον τομέα συναλλαγών με επιχειρήσεις και το μάλλον υπανάπτυκτο τομέα των συναλλαγών με ιδιώτες, θα αναπτύξει δε τον νέο τομέα δραστηριοποίησής της μαζί με τις αντίστοιχες συναλλαγές της BW-Bank. Η Sachsen Bank θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στον ανταγωνισμό βασιζόμενη στις δικές τις δυνάμεις εντός και εκτός της Σαξονίας.
- (42) Ο δεύτερος τομέας δραστηριοποίησης της Sachsen LB, ήτοι συναλλαγές στην κεφαλαιαγορά, θα παραμείνουν στην LBBW και θα παρέχονται από ένα υποκατάστημα της LBBW στη Σαξονία. Η LBBW θα αναλάβει επίσης υποστηρικτικές δραστηριότητες ενώ θα λειτουργήσει εν μέρει και ως κεντρική τράπεζα για τα τραπεζικά ιδρύματα καταθέσεων ταμειευτηρίου της Σαξονίας.
- (43) Σημείο έναρξης για την εξέταση του σχεδίου αναδιάρθρωσης, αναφορικά με την αποκατάσταση της βιωσιμότητας αποτελεί η επιχειρηματική δραστηριότητα της Sachsen LB πριν από την ένταξή της στην LBBW ⁽¹⁵⁾. Η αναδιάρθρωση περιλαμβάνει τη μεταφορά του πρώτου χαρτοφυλακίου στο Super-SIV. Εκτός αυτού, το σχέδιο προβλέπει ως μέτρο συμφηρισμού την πιθανότητα της πλήρους διάλυσης της θυγατρικής της Sachsen LB (Sachsen LB Europe) με έδρα στο Δουβλίνο, η οποία ήταν αρμόδια για την ανάπτυξη και διαχείριση όλων των διεθνών δομημένων χαρτοφυλακίων της Sachsen LB.
- (44) Για το λόγο αυτό η Sachsen LB δεν θα διενεργεί καμία νέα συναλλαγή στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Μόνο οι τίτλοι του δεύτερου χαρτοφυλακίου ύψους 11,8 δισεκατ. ευρώ θα παραμείνουν στην LBBW. Προβλέψεις σε αυτή τη βάση δείχνουν ότι η τράπεζα θα επανακτήσει τη βιωσιμότητά της εντός του διαστήματος αναδιάρθρωσης των τεσσάρων ετών.
- (45) Προς απόδειξη της βιωσιμότητας, η Γερμανία υπέβαλλε τα ακόλουθα αριθμητικά στοιχεία:

⁽¹⁵⁾ Στο πλαίσιο αυτό, στο σχέδιο αναδιάρθρωσης προβλέπονται ως σημαντικά διαρθρωτικά μέτρα η μείωση του προσωπικού από [...] σε περίπου [...] απασχολούμενους, η εφαρμογή καλύτερου ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων και η ενσωμάτωση των κεντρικών εργασιών (συμπεριλαμβανομένης της μηχανοργάνωσης) στην LBBW.

Μεικτά έσοδα («απαισιόδοξη περίπτωση») (σε εκατ. ευρώ)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 ⁽¹⁾ (σε %)
Συναλλαγές επιχειρηματικής πελατείας	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Συναλλαγές κεφαλαιαγοράς ⁽²⁾	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Άλλες	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Σύνολο προ συνεργιών	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Συνέργειες απόδοσης (νέο επιχειρηματικό μοντέλο)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	
Σύνολο συμπεριλαμβανομένων των συνεργιών	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

⁽¹⁾ CAGR 2007-12 = αθροιστικό ετήσιο ποσοστό αύξησης για το χρονικό διάστημα 2007 έως 2012.

⁽²⁾ Εν τω μεταξύ αποφασίστηκε η μεταφορά του συγκεκριμένου τομέα στο υποκατάστημα της LBBW στη Σαξονία.

Αποτελέσματα επιχείρησης προ φόρων (απαισιόδοξη περίπτωση) (σε εκατ. ευρώ)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	CAGR 2007-2012 (σε %)
Συναλλαγές επιχειρηματικής πελατείας	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Συναλλαγές κεφαλαιαγοράς	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Άλλες	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Σύνολο προ συνεργιών	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Συνέργειες	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	
Σύνολο συμπεριλαμβανομένων των συνεργιών	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...] %

- (46) Επιπλέον, η Γερμανία ενημέρωσε ότι η LBBW εκτιμά από το 2009 για την πρώην Sachsen LB απόδοση ιδίων κεφαλαίων ύψους [...(> 8 %)] % και για τη νεοϊδρυθείσα Sachsen Bank περίπου [... (> 15 %)] %.

4. ΕΠΙΣΗΜΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

4.1. ΛΟΓΟΙ ΚΙΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

4.1.1. Η ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ

- (47) Στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας η Επιτροπή εξέφρασε τον προβληματισμό της σχετικά με την ταμειακή διευκόλυνση, επειδή διαφανόταν ότι από το μέτρο αυτό προκύπτει επιλεκτικό πλεονέκτημα για τη Sachsen LB, διότι είναι απίθανο ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς να διαθέσει στη Sachsen LB πιστωτικά κονδύλια με τους ίδιους όρους όπως ο όμιλος τραπεζών. Παρόλα αυτά, η Επιτροπή δεν απέκλεισε ότι η περίπτωση αυτού του μέτρου θα μπορούσε να αφορά μια συμβατή με την κοινή αγορά ενίσχυση διάσωσης.

4.1.2. Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ SACHSEN LB

- (48) Η Επιτροπή διερεύνησε περαιτέρω εάν η πώληση της Sachsen LB στην LBBW περιλάμβανε κρατική ενίσχυση. Η Επιτροπή αμφέβαλε για το εάν το κρατίδιο της Σαξονίας είχε ενεργήσει ως επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, επειδή η ρευστοποίηση θα ήταν λιγότερο δαπανηρή από την πώληση με τη χορηγούμενη εγγύηση και, ως εκ τούτου, ήταν της άποψης ότι η πώληση θα μπορούσε να περιέχει στοιχεία ενίσχυσης προς όφελος της Sachsen LB. Παρόλα αυτά η Επιτροπή δεν είχε αμφιβολίες ως προς το ότι η τιμή αγοράς ήταν πολύ χαμηλή και συνεπώς περιλάμβανε στοιχεία ενίσχυσης προς όφελος του αγοραστή (της LBBW). Η Επιτροπή όμως δεν απέκλεισε ότι η εγγύηση θα μπορούσε να αφορά μια συμβατή με την κοινή αγορά ενίσχυση αναδιάρθρωσης εφόσον πληρούνταν οι προϋποθέσεις των κατευθυντήριων γραμμών της Κοινότητας σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις με στόχο τη διάσωση και αναδιάρθρωση προβληματικών επιχειρήσεων⁽¹⁶⁾ (στο εξής: «κατευθυντήριες γραμμές»).

5. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΡΙΤΩΝ

- (49) Ο τρίτος είναι της άποψης ότι η εγγύηση για το Super-SIV αποτελεί κρατική ενίσχυση, όπως και η συμμετοχή της LBBW στα έσοδα της Sachsen LB το έτος 2007 ύψους 391 εκατ. ευρώ και η ανάληψη των ετήσιων ζημιών ύψους 641,6 εκατ. ευρώ αποτελούν επίσης κρατική ενίσχυση ενώ η τιμή αγοράς που κατέβαλλε η LBBW στους ιδιοκτήτες ήταν μεγαλύτερη από την αξία αγοράς της Sachsen LB.

6. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΚΙΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

6.1. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗΣ

- (50) Κατά την άποψη της Γερμανίας η παρεχόμενη από τον όμιλο τραπεζών ταμειακή διευκόλυνση θα μπορούσε να είχε διατεθεί και από έναν επενδυτή που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, αφού η αποζημίωση που θα είχαν λάβει οι τράπεζες του ομίλου για την αγορά των CP που εκδόθηκαν από το Ottonnd Quay ήταν μεγαλύτερη από τη συνήδη στην αγορά αποζημίωση και, συνεπώς, θα ήταν συμβατή με την αγορά. Επιπλέον, ο όμιλος τραπεζών δεν θα μπορούσε να συμψηφίσει τις ενδεχόμενες ζημιές εξαιτίας των διακυμάνσεων στις τιμές της αγοράς για τους τίτλους που συμπεριλαμβάνονται στο ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο (ABS). Ακόμα και σε περίπτωση πτωτικής τιμής αγοράς, ο κίνδυνος μη εξόφλησης θα ήταν πολύ μικρός και, στην περίπτωση των τίτλων που θα διακρατούνταν μέχρι τη λήξη τους, θα αναμενόταν μόνο χαμηλές ζημιές.
- (51) Στη συνέχεια, και πάντα σύμφωνα με την άποψη της Γερμανίας, οι τράπεζες θα έπρεπε να είχαν πρωτίστως προβεί σε διαπραγματεύσεις ώστε να αποτρέψουν την πρόκληση γενικής κρίσης στον τραπεζικό τομέα εξαιτίας της αφερεγγυότητας μιας από τις αδερφές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδου κράτους. Αυτές θεώρησαν τον κίνδυνο αγοράς των CP μικρότερο από τον κίνδυνο αντιμετώπισης της αφερεγγυότητας της Sachsen LB και, κυρίως, σε περίπτωση που υπήρχαν αξιώσεις από το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων. Επίσης, η Γερμανία επισημαίνει ότι οι συγκριτικοί δείκτες της αγοράς

θα μπορούσαν υποθετικά να καθοριστούν ακόμα και ελλείψει αγοράς.

- (52) Εάν η Επιτροπή ήταν της άποψης ότι η ταμειακή διευκόλυνση περιείχε στοιχεία ενισχύσεων, θα μπορούσε, σύμφωνα με την άποψη της Γερμανίας, να θεωρηθεί σε κάθε περίπτωση ως συμβατή με την κοινή αγορά ενίσχυση διάσωσης, επειδή οι τίτλοι CP που αγοράσθηκαν από τον όμιλο θα μπορούσαν να συγκριθούν με ένα μέτρο σε μορφή δανείου που δεν είναι διαρθρωμένο και έχει προθεσμία έξι μηνών.

6.2. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΤΗΣ SACHSEN LB

- (53) Κατά την άποψη της Γερμανίας, το κρατίδιο της Σαξονίας κατά την πώληση της Sachsen LB ενήργησε ως ένας πωλητής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς. Η τιμή αγοράς είναι το αποτέλεσμα διαπραγματεύσεων με πολλούς δυνητικούς αγοραστές και βασίζεται σε αποτιμήσεις της επιχείρησης που διεξήχθησαν από εταιρείες ορκωτών ελεγκτών και λογιστών σύμφωνα με αναγνωρισμένες αρχές ώστε να αντικατοπτρίζεται η δίκαιη τιμή αγοράς της Sachsen LB. Ακόμα και αν ληφθούν υπόψη οι υποχρεώσεις που προκύπτουν από την εγγύηση των 2,75 δισεκατ. ευρώ για το Super-SIV, οι ιδιοκτήτες της Sachsen LB θα έχουν επιτύχει μια συνολικά θετική τιμή πώλησης για την Sachsen LB.

- (54) Η Γερμανία επαναλαμβάνει ότι χρησιμοποιήθηκαν τρεις διαφορετικές υποθέσεις αξιολόγησης προκειμένου να εκτιμηθεί ο ενδεχόμενος με την εγγύηση για το Super-SIV κίνδυνος. Βάσει της πρώτης υπόθεσης υπολογίστηκαν με τη βοήθεια αποτίμησης βάσει των τιμών της αγοράς στις 30 Νοεμβρίου 2007, οι πιθανές ζημιές από την πώληση των επενδύσεων τη συγκεκριμένη ημερομηνία σε περίπου [...] δισεκατ. ευρώ. Τα αποτελέσματα όμως αυτής της αποτίμησης βάσει των τιμών της αγοράς άλλαξαν εκ του γεγονότος ότι τη δεδομένη χρονική στιγμή δεν υπήρχε αγορά για τέτοιου είδους επενδύσεις αλλά ούτε και πρόθεση να πουληθούν ad hoc οι συγκεκριμένες θέσεις της κεφαλαιαγοράς, επειδή αυτά θα έπρεπε να διακρατηθούν έως τη λήξη τους. Σύμφωνα με τη δεύτερη υπόθεση, η οποία βασίζεται σε πρότυπες αξιολογήσεις δυνητικών μακροοικονομικών εξελίξεων, υπολογίστηκαν οι αναμενόμενες ζημιές για τρία σενάρια. Σύμφωνα με αυτήν, οι αναμενόμενες ζημιές ανέρχονταν σε περίπου [...] (> 800) εκατ. ευρώ στη χειρότερη περίπτωση, [...] (< 500) εκατ. ευρώ στη βασική περίπτωση και [...] (< 200) εκατ. ευρώ στην καλύτερη περίπτωση. Αυτή η υπόθεση αξιολόγησης αναπτύχθηκε από την LBBW και την Sachsen LB βάσει υφιστάμενων εσωτερικών προτύπων. Η τρίτη υπόθεση στηριζόταν στην αξιολόγηση των καθορισμένων θέσεων της κεφαλαιαγοράς. Όλοι σχεδόν οι τίτλοι του χαρτοφυλακίου, σύμφωνα με τη Γερμανία, είχαν άριστη αξιολόγηση (AAA)⁽¹⁷⁾, και κανένας από αυτούς δεν υποτιμήθηκε κατά τους ελέγχους των οργανισμών αξιολόγησης. Με μηδενική πιθανότητα μη εξόφλησης για τίτλους με χαρακτηρισμό AAA οι αναμενόμενες ζημιές του χαρτοφυλακίου θα ήταν επίσης ίσες με μηδέν.

- (55) Σύμφωνα με τη Γερμανία, η εγγύηση των 2,75 δισεκατ. ευρώ είναι αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών κατά τις οποίες η LBBW ήθελε να καθορίσει την κατά το δυνατόν μεγαλύτερη εγγύηση για να περιορίσει τη δική της ευθύνη, ενώ το κρατίδιο της Σαξονίας προσπάθησε να περιορίσει την εγγύηση στο ελάχιστο.

⁽¹⁶⁾ ΕΕ C 244 της 1.10.2004, σ. 2.

⁽¹⁷⁾ Χαρακτηρισμός αξιολόγησης από το Δεκέμβριο 2007.

- (56) Η Γερμανία επισημαίνει ότι τα αποτελέσματα και των τριών υποθέσεων είχαν υποβληθεί κατά το χρονικό διάστημα των διαπραγματεύσεων. Τα διαπραγματευόμενα μέρη συμφώνησαν στην πρότυπη αξιολόγηση (δηλαδή στη δεύτερη υπόθεση) ως την καταλληλότερη οδό για την αξιολόγηση των καλυπτόμενων από την εγγύηση κινδύνων.
- (57) Η Γερμανία υπέβαλε υπολογισμούς για διάφορα σενάρια ώστε να αποδείξει ότι οι ιδιοκτήτες, ακόμα και σε περίπτωση αξίωσης της εγγύησης στη βασική περίπτωση, με την πώληση της τράπεζας θα είχαν επιτύχει θετική τιμή. Αποτελεί πάγια πρακτική της Επιτροπής να στηρίζεται στη βασική περίπτωση και όχι σε ένα λιγότερο συμφέρον σενάριο ⁽¹⁸⁾.
- (58) Εάν η Επιτροπή είναι της άποψης ότι η πώληση της τράπεζας περιέχει στοιχεία ενισχύσεων, τότε, σύμφωνα με την άποψη της Γερμανίας, η πώληση μπορεί σε κάθε περίπτωση να θεωρηθεί – σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές – ως ενίσχυση αναδιάρθρωσης συμβατή με την κοινή αγορά.
- (59) Ως προς αυτό, η LBBW κατέθεσε το αναφερόμενο σχέδιο αναδιάρθρωσης από το οποίο προκύπτει ο τρόπος με τον οποίο θα πρέπει να αποκατασταθεί η βιωσιμότητα της Sachsen LB. Η Γερμανία θεωρεί ότι το σχέδιο περιλαμβάνει πολλά εσωτερικά μέτρα όπως μείωση προσωπικού, μέτρα για τη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνου, ενσωμάτωση τμημάτων στην LBBW και ενοποίηση των τμημάτων μηχανοργάνωσης. Επιπλέον, σαφής στόχος του επιχειρηματικού σχεδίου είναι να μειωθεί η εξάρτηση της Sachsen LB από κέρδη τα οποία σημειώνονται στην αγορά κεφαλαίων και ειδικότερα στον τομέα της διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού/δομημένων προϊόντων.
- (60) Η Γερμανία συνεχίζει με το επιχείρημα ότι η επένδυση πολλών εκατοντάδων εκατ. ευρώ τα οποία κατέβαλλε η LBBW για την αγορά της Sachsen LB, θα πρέπει να αποδώσουν και ότι για τον λόγο αυτό η LBBW θα κάνει το καλύτερο δυνατόν ώστε να αποκαταστήσει τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της Sachsen LB.
- (61) Αναφορικά με την ίδια συμβολή της, η Γερμανία είναι της άποψης ότι η LBBW και οι άλλες τράπεζες παρείχαν σημαντικές ίδιες υπηρεσίες, συνολικής αξίας [...] (περίπου 30) δισεκατ. ευρώ και ότι έτσι πληρούνται οι όροι των κατευθυντήριων γραμμών. Το σύνολο των [...] (περίπου 30) δισεκατ. ευρώ προκύπτει από το κόστος για τη δημιουργία του Super-SIV [...] εκατ. ευρώ), την ενσωμάτωση της Sachsen LB [...] εκατ. ευρώ) και τη χρηματοδότηση του χαρτοφυλακίου 2 (17,5 δισεκατ. ευρώ) και του χαρτοφυλακίου 1 (11,8 δισεκατ. ευρώ).
- (62) Τέλος, κατά την άποψη της Γερμανίας, θα πρέπει να θεωρηθεί σημαντική αντιστάθμιση το γεγονός ότι η Sachsen LB πουλήθηκε στην LBBW από τους προηγούμενους ιδιοκτήτες. Η πώληση επισφραγίζει την κοινή επιθυμία για μακροπρόθε-
- ση αναδιάρθρωση της τράπεζας. Η πώληση προβληματικών επιχειρήσεων είναι ένα σημαντικό πρώτο βήμα για τη μακροπρόθεσμη αναδιάρθρωσή τους. Θα μπορούσαμε γενικά να υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση υπό τον έλεγχο μιας καλά εδραιωμένης μεγάλης γερμανικής τράπεζας θα μπορούσε πιθανότατα να καταστεί βιώσιμη και ότι κάτι τέτοιο θα αποτελούσε εγγύηση ότι η επιχείρηση δεν θα ήταν αναγκασμένη να στραφεί ξανά σε κρατικές ενισχύσεις. Η πώληση θα αποδειχθεί δηλαδή ως βασικό στοιχείο της αναδιάρθρωσης της Sachsen LB.
- (63) Επίσης, κανένας συνυποψήφιος δεν πήρε θέση σχετικά με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας της Επιτροπής. Έτσι, σύμφωνα με τους λοιπούς ανταγωνιστές, η πώληση της τράπεζας δεν οδηγεί σε στρέβλωση του ανταγωνισμού.
- (64) Η Γερμανία σε συμφωνία με την LBBW (για λογαριασμό της δικαιούχου της ενίσχυσης, της Sachsen LB) αναλαμβάνουν τις ακόλουθες υποχρεώσεις ⁽¹⁹⁾:
- α) Οι συμμετοχές της Sachsen LB που αναφέρονται ακολούθως και οι οποίες μεταφέρθηκαν στο πλαίσιο της ένταξης της στην LBBW, θα εκχωρηθούν ή θα ρευστοποιηθούν:
- Η Sachsen LB Europe θα εκχωρηθεί ή θα ρευστοποιηθεί έως τις [...]. Ο όμιλος LBBW δεν θα απασχολήσει προσωπικό της Sachsen LB Europe, εκτός εάν θα είναι υποχρεωμένος εκ του νόμου να το πράξει, ούτε θα προσφέρει στο προσωπικό της Sachsen LB Europe νέες συμβάσεις εργασίας, ούτε θα συνάψει τέτοιες συμβάσεις ⁽²⁰⁾. Αυτή η δέσμευση ισχύει για το διάστημα της διετίας από την έκδοση της απόφασης της Επιτροπής.

⁽¹⁹⁾ «Η κυβέρνηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας δεσμεύεται έναντι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε συμφωνία με την Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), ως προς τα υπό α – γ αντισταθμιστικά μέτρα:

α) Οι ακόλουθες συμμετοχές της Sachsen LB, οι οποίες στο πλαίσιο της ένταξης της μεταφέρθηκαν στην LBBW, θα εκχωρηθούν ή θα ρευστοποιηθούν σύμφωνα με τις ακόλουθες διατάξεις:

— Η Sachsen LB Europe plc θα εκχωρηθεί ή θα ρευστοποιηθεί έως τις [...].

— Η συμμετοχή στην East Merchant GmbH θα εκχωρηθεί έως τις [...].

— [...].

β) Η κυβέρνηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen-Bank, εκπροσωπούμενη από την LBBW, δεν θα ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες για ίδιο λογαριασμό και υπ' ευθύνη της πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στο κρατίδιο της Σαξονίας. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει για το προβλεπόμενο χρονικό διάστημα αναδιάρθρωσης των τεσσάρων ετών.

γ) Η κυβέρνηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen-Bank, εκπροσωπούμενη από την LBBW, δεν θα ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες στο διεθνή κτηματομεσιτικό τομέα για ίδιο λογαριασμό, πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στο κρατίδιο της Σαξονίας. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει για το προβλεπόμενο χρονικό διάστημα αναδιάρθρωσης των τεσσάρων ετών».

⁽²⁰⁾ Η Επιτροπή θεωρεί ότι ο όρος σύμφωνα με τον οποίο η LBBW θα απασχολήσει προσωπικό της Sachsen LB, εάν είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου, ισχύει το πολύ για 10 εργαζόμενους και αφορά στο χαρτοφυλάκιο 1 που ανέλαβε η LBBW αξίας 11,8 δισεκατ. ευρώ. Δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι η μεταβίβαση αυτού του χαρτοφυλακίου μπορεί να θεωρηθεί εν μέρει ως μεταβίβαση επιχείρησης, με αποτέλεσμα η LBBW να είναι ενδεχομένως υποχρεωμένη να απασχολήσει τους εν λόγω εργαζόμενους. Ωστόσο, το ενδεχόμενο αυτό δεν θα μπορούσε να αναστείλει το κλείσιμο της Sachsen LB Europe.

⁽¹⁸⁾ Απόφαση της Επιτροπής για την υπόθεση C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (EE L 116 της 14.5.2005, σ. 1).

— Η συμμετοχή στην East Merchant GmbH θα εκχωρηθεί έως τις [...].

— [...] ⁽²¹⁾.

β) Η Γερμανία θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen Bank, εκπροσωπούμενη από την LBBW, να μην ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες για ίδιο λογαριασμό και υπ' ευθύνη της, πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στη Σαξονία. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει για το χρονικό διάστημα αναδιάρθρωσης των τεσσάρων ετών.

γ) Η Γερμανία θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen Bank, εκπροσωπούμενη από την LBBW, να μην ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες στον διεθνή κτηματομεσιτικό τομέα για ίδιο λογαριασμό, πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στη Σαξονία. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει για το χρονικό διάστημα αναδιάρθρωσης των τεσσάρων ετών.

(65) Η Γερμανία επιβεβαίωσε ότι [...]. Η Γερμανία θεωρεί ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι βιώσιμη και δεν συνδέεται επ' ουδενί με την τρέχουσα κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, η οποία οφείλεται στην έντονη δανειοδότηση δανειοληπτών με αδυναμία πληρωμής λόγω χαμηλότερου εισοδήματος και μειωμένης φερεγγυότητας σε σχέση με τους δανειολήπτες πρώτης τάξης.

(66) Η Γερμανία επιβεβαίωσε επίσης ότι [...] ⁽²²⁾.

6.3. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΡΙΤΩΝ

(67) Αναφορικά με τις παρατηρήσεις τρίτων, η Γερμανία ισχυρίστηκε ότι η εγγύηση για το Super-SIV δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση επειδή οι ιδιοκτήτες της Sachsen LB, λαμβάνοντας ακόμα υπόψη και τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις που προκύπτουν από την εγγύηση των 2,75 δισεκατ. ευρώ για το Super-SIV, σημείωσαν συνολικά θετική τιμή αγοράς για τη Sachsen LB και ότι η συμμετοχή της LBBW στα έσοδα της Sachsen LB το 2007, καθώς και η εκ των προτέρων καταβολή τοις μετρητοίς ποσού ύψους 250 εκατ. ευρώ από την LBBW θεωρήθηκαν μέρος της τιμής αγοράς και, επομένως, η καταβαλλόμενη από την LBBW στους ιδιοκτήτες τιμή αγοράς αντιστοιχούσε στην αξία αγοράς της Sachsen LB. Η Γερμανία τονίζει ότι δε χορηγήθηκε εγγύηση για το συμψηφισμό ζημιών οι οποίες υπερέβαιναν τη συμμετοχή της LBBW στα έσοδα της Sachsen LB του έτους 2007 ύψους 391 εκατ. ευρώ.

⁽²¹⁾ [...]. Αυτό ο επιχειρησιακός τομέας είναι βιώσιμος και δεν πλήττεται από την τρέχουσα κρίση στο τμήμα της αγοράς κατοικιών με ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου, η οποία προκλήθηκε από την πολλαπλή χορήγηση δανείων σε δανειολήπτες, οι οποίοι παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο και διαθέτουν χαμηλά εισοδήματα ή μειωμένη φερεγγυότητα σε σχέση με τους δανειολήπτες πρώτης τάξης.

⁽²²⁾ «Η κυβέρνηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας επιβεβαιώνει ότι [...]».

7. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥ

7.1. ΥΠΑΡΞΗ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ

(68) Σύμφωνα με το άρθρο 87 παράγραφος 1 της συνθήκης ΕΚ, ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχείρισης ορισμένων επιχειρήσεων είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών.

(69) Η Επιτροπή επιμένει στην άποψη που συνάδει με την απόφαση κίνησης της διαδικασίας, ήτοι ότι ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς δεν θα είχε προβεί σε καμία από τις δύο χρηματοοικονομικές παρεμβάσεις και, επομένως, αμφότερα τα μέτρα αποτελούν κρατικές ενισχύσεις.

(70) Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνεται ότι η Επιτροπή ήδη στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας δεν εξέφρασε κανέναν προβληματισμό αναφορικά με τον θεμιτό ανταγωνισμό και την αναχρηματοδότηση από την LBBW και τον όμιλο τραπεζών. Οι σχετικοί με αυτό υπολογισμοί της επεξηγούνται αναλυτικά στο τέλος του παρόντος κεφαλαίου.

7.1.1. Η ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ

(71) Η DekaBank, όπως και οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων, είναι οργανισμοί δημοσίου δικαίου. Ιδιοκτήτες της DekaBank είναι κάθε φορά, κατά το ήμισυ, αφενός οι κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων και, αφετέρου, οι τοπικές ενώσεις ταμειυτηρίων. Γενικά, οι κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων τελούν υπό την ιδιοκτησία των ομόσπονδων κρατιδίων και των εκάστοτε τοπικών ενώσεων ταμειυτηρίων. Τα χορηγούμενα στη Sachsen LB από τον όμιλο τραπεζών πιστωτικά κονδύλια ύψους 17,1 δισεκατ. ευρώ θα πρέπει επομένως να καταλογισθούν στο κράτος και μπορεί να θεωρηθούν ως «μέτρο χρηματοδοτούμενο από το κράτος ή από κρατικούς πόρους» υπό την έννοια του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκης ΕΚ ⁽²³⁾. Μια ευνοϊκή μεταχείριση ως επακόλουθο της χορήγησης κρατικών πόρων θα επηρέαζε επίσης τον ανταγωνισμό στον τραπεζικό τομέα και θα είχε συνέπειες στο ενδοκοινοτικό εμπόριο εξαιτίας της διασυννοριακής και διεθνούς δραστηριοποίησης της Sachsen LB.

(72) Επιπλέον, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η Sachsen LB δραστηριοποιείται, εκτός των συνόρων, και σε διεθνές επίπεδο με συνέπεια η ευνοϊκή μεταχείριση μέσω της χορήγησης κρατικών πόρων να επηρεάζει τον τραπεζικό τομέα και να έχει αντίκτυπο στο ενδοκοινοτικό εμπόριο ⁽²⁴⁾.

⁽²³⁾ Ο καταλογισμός προκύπτει από μία σειρά δεικτών οι οποίοι καθορίζονται βάσει των συγκεκριμένων δεδομένων της περίπτωσης και του πλαισίου εντός του οποίου λαμβάνονται τα μέτρα. Κατ' αυτόν τον τρόπο υφίστανται στενές προσωπικές σχέσεις μεταξύ των εποπτικών συμβουλίων των κεντρικών τραπεζών των κρατιδίων και του κράτους. Πέραν τούτου, ο όμιλος τραπεζών ενήργησε στη συγκεκριμένη περίπτωση κατόπιν στενής επικοινωνίας με τη γερμανική χρηματοοικονομική εποπτική αρχή (BaFin) και την Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας.

⁽²⁴⁾ Απόφαση της Επιτροπής στην υπόθεση C 50/06, BAWAG της 27ης Ιουνίου 2007 (EE L 83 της 26.3.2008, σ. 7, σημείο 127).

(73) Η Γερμανία αμφισβητεί ότι από το μέτρο προκύπτει επιλεκτικό πλεονέκτημα για τη Sachsen LB. Η Επιτροπή υπενθυμίζει ότι κάθε χρηματοδοτούμενη με κρατικούς πόρους παρέμβαση από την οποία ευνοείται μια επιχείρηση, σύμφωνα με το άρθρο 87 παράγραφος 1 της συνθήκης ΕΚ αποτελεί κανονικά κρατική ενίσχυση, εκτός και αν ένας επενδυτής υπό συνθήκες ελεύθερης οικονομίας θα είχε λάβει επίσης ένα τέτοιο μέτρο. Η απόφαση του ομίλου τραπεζών να διαθέσει την εν λόγω ρευστότητα θα πρέπει να συνάδει με τη βασική αρχή που εφαρμόζεται από έναν επενδυτή ο οποίος λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, ώστε να αποκλειστούν τα κρατικά στοιχεία της ενίσχυσης. Για το λόγο αυτό πρέπει να εξεταστεί το εάν ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς θα είχε χορηγήσει στη Sachsen LB τα πιστωτικά κονδύλια υπό τους ίδιους όρους όπως ο όμιλος τραπεζών.

(74) Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι κατά τη χρονική στιγμή της σύμβασης της σύμβασης του ομίλου δεν υφίστατο πλέον πρακτικά καμία ζήτηση για CP που εξασφαλίζονται με υποθήκη και, κατά συνέπεια, καμία πραγματική αγορά για αυτού του είδους τις επενδύσεις. Μια τέτοια αδυναμία της ζήτησης δεν σημαίνει όμως ότι δεν υπάρχουν και μεγέθη αναφοράς της αγοράς. Το μέγεθος αναφοράς της αγοράς υφίστατο απλά στο ότι οι εν λόγω τίτλοι CP τη δεδομένη χρονική στιγμή δεν είχαν καμία ανάλογη οικονομική αξία, όπερ σημαίνει ότι παρόλο που οι εκδοθέντες τίτλοι CP από την Ormond Quay είχαν χαρακτηριστεί ως AAA είχαν αποζημιωθεί κανονικά και παρουσίαζαν χαμηλό κίνδυνο μη εξόφλησης, όπως και πριν δεν υφίστατο κανένα οικονομικό ενδιαφέρον. Για το λόγο αυτό η Επιτροπή συμπεραίνει ότι ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς δεν θα είχε χορηγήσει ταμειακές διευκολύνσεις στην Sachsen LB. Επομένως, στην περίπτωση του εν λόγω μέτρου πρόκειται για κρατική ενίσχυση.

7.1.2. Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ SACHSEN LB

(75) Η Γερμανία αμφισβητεί ότι η εκχώρηση της Sachsen LB στην LBBW θα μπορούσε να περιλαμβάνει κρατική ενίσχυση. Η Επιτροπή επιμένει στην άποψή της ότι το κρατίδιο της Σαξονίας κατά την πώληση της Sachsen LB δεν συμπεριφέρθηκε ως επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς. Η πώληση της Sachsen LB στη LBBW θα μπορούσε να περιλαμβάνει κρατικές ενισχύσεις ως προς δύο σημεία: Πρώτον, μία ενίσχυση προς όφελος της αγοράστριας (δηλαδή της LBBW), εάν γινόταν αποδεκτή μια πολύ χαμηλότερη τιμή αγοράς και, δεύτερον, μία ενίσχυση προς όφελος της Sachsen LB, εάν η ρευστοποίηση ήταν λιγότερο δαπανηρή από την πώληση με την παρεχόμενη εγγύηση.

(76) Κατά την άποψη της Επιτροπής η καταβαλλόμενη από την LBBW τιμή αγοράς αντιστοιχεί στην αξία αγοράς της Sachsen LB και διαπιστώνει ότι το κρατίδιο της Σαξονίας διεξήγαγε διαπραγματεύσεις με περισσότερους δυνητικούς αγοραστές και τελικά αποφάσισε να πωλήσει τη Sachsen LB στην LBBW. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι η τιμή αγοράς αντιστοιχεί στην αξία αγοράς, αφού η πώληση έχει γίνει μέσω ανοικτού και άνευ λοιπών όρων διαγωνισμού και τα περιουσιακά

στοιχεία της πωλούμενης επιχείρησης περιέρχονται στον πλειοδότη ή σε αυτόν που υπέβαλε τη μοναδική προσφορά. Ενώ κατά την κανονική διεξαγωγή διαγωνισμού μπορεί να αποκλειστεί η ύπαρξη κρατικής ενίσχυσης, η παραίτηση από έναν διαγωνισμό δεν σημαίνει αυτομάτως ότι υφίσταται κρατική ενίσχυση. Στην προκειμένη περίπτωση τα συμβαλλόμενα μέρη της αγοραπωλησίας αποφάσισαν στις 31 Δεκεμβρίου 2007 να πραγματοποιηθεί αποτίμηση της Sachsen LB, θεωρώντας ότι η χρηματοοικονομική αγορά θα είχε τότε σταθεροποιηθεί και θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μια «κανονικότερη» αξιολόγηση της αγοράς. Ακόμα και αν μια τέτοια αποτίμηση δεν αποκλείει αυτόματα την ύπαρξη στοιχείων κρατικής ενίσχυσης, δεν υποβλήθηκαν στην Επιτροπή αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με την εν λόγω υπόθεση, βάσει των οποίων θα μπορούσε να αμφισβητηθεί ο σύμφωνος με την οικονομία της αγοράς προσανατολισμός της συναλλαγής. Βάσει των διαθέσιμων πληροφοριών η Επιτροπή δεν έχει λόγο να ισχυριστεί ότι η επιχείρηση πωλήθηκε κάτω της αξίας αγοράς. Όπως διευκρινίζεται στην αιτιολογική σκέψη 37, η αξία της Sachsen LB το Δεκέμβριο του 2007 υπολογίστηκε στα 328 εκατ. ευρώ⁽²⁵⁾. Αυτή είναι και η καταβαλλόμενη από την LBBW τιμή αγοράς. Επιπλέον, στο πλαίσιο της επίσημης διαδικασίας έρευνας δεν αμφισβητήθηκε από κανένα τρίτο μέρος η αναλογικότητα της τιμής αγοράς και η Επιτροπή δεν γνωρίζει κανένα τρίτο μέρος το οποίο θα ενδιαφερόταν για την απόκτηση της Sachsen LB και θα ήταν σε θέση να προσφέρει μεγαλύτερη τιμή. Για το λόγο αυτό η Επιτροπή επιμένει στην άποψή της ότι η τράπεζα πωλήθηκε στην αξία της αγοράς και στο πλαίσιο της πώλησης της Sachsen LB δεν χορηγήθηκε στην LBBW καμία κρατική ενίσχυση.

(77) Εκτός αυτού, η Επιτροπή εξέτασε εάν προκύπτει πλεονέκτημα για τη Sachsen LB από το γεγονός ότι η ρευστοποίηση θα ήταν λιγότερο δαπανηρή από την πώληση με την παρεχόμενη εγγύηση. Η Επιτροπή δεν ήταν σε θέση να επιβεβαιώσει ότι το κρατίδιο της Σαξονίας είχε επιτύχει θετική τιμή πώλησης, δηλαδή τιμή πώλησης που υπερέβαινε τους διατιθέμενους από αυτό πόρους. Ενώ είναι αδιαμφισβήτητο ότι με το αρχικό συμβόλαιο αγοράς από τον Αύγουστο του 2007, σύμφωνα με το οποίο η LBBW έπρεπε να καταβάλει στη Sachsen LB τουλάχιστον 300 εκατ. ευρώ καθώς και προκαταβολή τοις μετρητοίς, επιτεύχθηκε θετική τιμή αγοράς, κάτι όμως που δεν ισχύει μετά τις μεταγενέστερες διαπραγματεύσεις το Δεκέμβριο, επειδή το κρατίδιο της Σαξονίας χορήγησε εγγύηση 2,75 δισεκατ. ευρώ και έλαβε για αυτό [...] % της τιμής πώλησης ύψους 328 εκατ. ευρώ (δηλαδή [...] εκατ. ευρώ) τοις μετρητοίς πλέον των εσόδων από την προμήθεια δέσμευσης (με λογιστική αξία ύψους [...>(> 90)] εκατ. ευρώ)⁽²⁶⁾.

⁽²⁵⁾ [...] δισεκατ. ευρώ (αξία επιχείρησης της Sachsen LB, στην οποία κατέληξε η [...] στην ανάλυση που πραγματοποίησε κατόπιν εντολής της LBBW) μείον [...] εκατ. ευρώ (ζημίες το έτος 2007) μείον [...] εκατ. ευρώ (προκαταβολή τοις μετρητοίς) = 328 εκατ. ευρώ.

⁽²⁶⁾ Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι εκ πρώτης όψεως η εξασφάλιση της αναχρηματοδότησης της εγγύησης που καθορίστηκε για το Super-SIV αφορούσε την ενίσχυση της Sachsen LB, αφού μέσω της εγγύησης κατέστη εφικτή η πώληση της Sachsen LB. Χωρίς τη δημιουργία του Super-SIV, η οποία και πάλι ήταν εφικτή μόνο με τη βοήθεια της εγγύησης, δεν θα είχε καταστεί δυνατή η πώληση της Sachsen LB. Επειδή η εγγύηση όμως συνδέεται με το Super-SIV και το Super-SIV δεν θα μεταφερθεί στην LBBW, δεν δόθηκε κανένα πλεονέκτημα στην LBBW.

- (78) Η έρευνα δεν άλλαξε τίποτα στη θέση της Επιτροπής ως προς το ότι κατά την αντιπαραβολή των εξόδων ρευστοποίησης και των εξόδων πώλησης οι ιδιοκτήτες δεν έλαβαν υπόψη την εγγύηση του προκαταβολικά καταβαλλόμενου χρηματικού διακανονισμού τον Αύγουστο του 2007 ύψους 250 εκατ. ευρώ, επειδή σε περίπτωση αποτυχίας επίτευξης της πώλησης το εν λόγω ποσό δεν θα επιστρεφόταν. Με άλλα λόγια, επειδή οι προηγούμενοι ιδιοκτήτες της Sachsen LB δεν ήταν υποχρεωμένοι να αποζημιώσουν την LBBW για τον εκ των προτέρων καταβαλλόμενο χρηματικό διακανονισμό σε περίπτωση μη επίτευξης της πώλησης, ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς δεν θα θεωρούσε αυτόν το χρηματικό διακανονισμό σε μια υποθετική παρόμοια περίπτωση ως επιπλέον δαπάνες.
- (79) Ως προς αυτό, η Επιτροπή έπρεπε να διερευνήσει εάν τα έξοδα που προκύπτουν για τη Sachsen LB στο πλαίσιο της παροχής εγγύησης υπερβαίνουν την τιμή πώλησής της. Αυτό θα ίσχυε εάν η αξία των αναμενόμενων ζημιών σε σχέση με την εγγύηση ύψους 2,75 δισεκατ. ευρώ βρίσκεται τουλάχιστον άνω των [...] εκατ. ευρώ που δόθηκαν (πλέον προμηθειών δέσμευσης, οι οποίες θα μπορούσαν να ανέλθουν σε μια λογιστική αξία [...] εκατ. ευρώ).
- (80) Η Γερμανία εκτίμησε τις αναμενόμενες ζημιές σε σχέση με την εγγύηση σε περίπου [...(> 800)] εκατ. ευρώ (χειρότερη περίπτωση), [...(< 500)] εκατ. ευρώ (βασική περίπτωση) και [...(< 200)] εκατ. ευρώ (καλύτερη περίπτωση). Οι αμφιβολίες της Επιτροπής ως προς το ότι το εφαρμοζόμενο από την LBBW μοντέλο για την ποσοτικοποίηση των αναμενόμενων ζημιών σε σχέση με την εγγύηση ανταποκρίνεται απολύτως στα στοιχεία ενισχύσεων που περιέχονται στην εγγύηση, δεν μπόρεσαν να εξαλειφθούν. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι σύμφωνα με την πάγια νομολογία το στοιχείο ενίσχυσης μιας εγγύησης η οποία χορηγείται σε προβληματική επιχείρηση δύναται να είναι εξίσου υψηλό όπως το ποσό που καλύπτει η εγγύηση (στην προκειμένη περίπτωση 2,75 δισεκατ. ευρώ). Εκτός αυτού, η Επιτροπή υπογραμμίζει ότι το κρατίδιο της Σαξονίας, ακόμα και στη βασική περίπτωση, στην οποία η γρήγορη ανάκαμψη των αγορών λαμβάνεται ως δεδομένη, θα είχε σημειώσει αρνητική τιμή αγοράς εξαιτίας των αναμενόμενων ζημιών.
- (81) Επιπλέον, κατά τη διερεύνηση επιβεβαιώθηκε η άποψη της Επιτροπής ότι ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς σε τέτοιου είδους ρευστές συνθήκες θα ξεκινούσε τουλάχιστον από το σενάριο της χειρότερης περίπτωσης με αναμενόμενες ζημιές [...(> 800)] εκατ. ευρώ. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι τα συμπεράσματά της συμφωνούν με την προγενέστερη περίπτωση της Bankgesellschaft Berlin⁽²⁷⁾. Αντίθετα, κατά την άποψη της Γερμανίας, το σενάριο της βασικής περίπτωσης στην πράξη δεν συνηθίζεται να γίνεται αποδεκτό⁽²⁸⁾.
- (82) Η Επιτροπή όμως αναγνωρίζει ότι μια αρνητική τιμή αγοράς μπορεί να γίνει κατ' εξαίρεση αποδεκτή από έναν επενδυτή που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, εάν τα έξοδα που προκύπτουν για τον πωλητή είναι μεγαλύτερα της ρευστοποίησης. Για τον υπολογισμό των εξόδων ρευστοποίησης μπορούν να ληφθούν υπόψη μόνο εκείνες οι υποχρεώσεις τις οποίες θα αναλάμβανε ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς⁽²⁹⁾. Αποκλείονται υποχρεώσεις στο πλαίσιο κρατικών ενισχύσεων επειδή δεν θα τις αναλάμβανε ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς⁽³⁰⁾. Η αστική ευθύνη του εγγυητή είναι μια υποχρέωση που δεν πρέπει να λαμβάνεται υπόψη⁽³¹⁾. Η Επιτροπή εξέφρασε την άποψη ότι στην προκειμένη περίπτωση πρόκειται για μια υφιστάμενη ενίσχυση και πρότεινε τα αντίστοιχα μέτρα προς κατάργησή της⁽³²⁾. Το κρατίδιο της Σαξονίας στο ρόλο του ως επενδυτή, που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς, κατά την πώληση της Sachsen LB δεν δύναται να αξιώσει τυχόν έξοδα στο πλαίσιο των υποχρεώσεων του εγγυητή. Η Γερμανία δεν επικαλέστηκε καμία άλλη υποχρέωση που θα μπορούσε να λάβει υπόψη του ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με την αγορά για την ποσοτικοποίηση των εξόδων ρευστοποίησης.
- (83) Η Επιτροπή επιβεβαιώνει ότι δεν δύναται να αποδεχθεί το επιχείρημα της Γερμανίας ως προς το ότι η ζημία των ιδίων κεφαλαίων ύψους 880 εκατ. ευρώ θα συνέχιζε να έχει σημασία για το κρατίδιο της Σαξονίας επειδή αυτό είχε πωλήσει ήδη τη Sachsen LB και δεν είχε υπολογίσει τις ζημιές στο πλαίσιο μιας πιθανής ρευστοποίησης αλλά μόνο ως επιπρόσθετα έξοδα.
- (84) Η Επιτροπή γνωρίζει ότι το κρατίδιο της Σαξονίας ως συνδιοκτίτης χορήγησε τη συνολική εγγύηση και ότι οι άλλοι ιδιοκτήτες δεν συνεισέφεραν καθόλου στην εγγύηση. Ως αντάλλαγμα για μια εγγύηση η οποία στην καλύτερη (και ταυτόχρονα στην πιο απίθανη) περίπτωση θα μπορούσε να ανέρχεται τουλάχιστον στα [...] εκατ. ευρώ και να εκτείνεται στα έως και 2,75 δισεκατ. ευρώ, το κρατίδιο της Σαξονίας με την πώληση της Sachsen LB σημείωσε μόνο [...] εκατ. ευρώ.
- (85) Η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το κρατίδιο της Σαξονίας εκχώρησε την Sachsen LB σε αρνητική τιμή αγοράς και χορήγησε στη Sachsen LB κρατική ενίσχυση.

7.1.3. Η ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ SUPER-SIV

- (86) Η Επιτροπή δεν εξέφρασε κανέναν προβληματισμό σχετικά με τον θεμιτό ανταγωνισμό σε ό,τι αφορά την αναχρηματοδότηση του Super-SIV από την LBBW και τις λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων ενώ, και μετά το κλείσιμο της διαδικασίας έρευνας, συνεχίζει να είναι της άποψης ότι αυτό το μέτρο δεν αποτελεί κρατική ενίσχυση.

⁽²⁷⁾ Απόφαση της Επιτροπής στην υπόθεση C 28/02, Bankgesellschaft Berlin (EE L 116 της 14.5.2005, σ. 1, σημείο 140).

⁽²⁸⁾ Βλέπε Απόφαση της Επιτροπής της 27.6.2007 για την υπόθεση C50/2006, BAWAG, δεν έχει δημοσιευτεί ακόμα, σημείο 155.

⁽²⁹⁾ Κοινές υποθέσεις C-278/92, C-279/92 και C-280/92, Hytasa, Συλλογή 1994, I-4103, σημείο 22.

⁽³⁰⁾ Βλέπε υπόθεση C-334/99, Gröditzter Stahlwerke, Συλλογή 2003, I-1139, σημείο 133 και παρεπόμενα, και την απόφαση της Επιτροπής της 30ής Απριλίου 2008 για την υπόθεση C-56/2008, Bank Burgenland, δεν έχει δημοσιευτεί ακόμα.

⁽³¹⁾ Βλέπε απόφαση της Επιτροπής, της 30ής Απριλίου 2008, για την υπόθεση C-56/2008, Bank Burgenland, δεν έχει δημοσιευτεί ακόμα.

⁽³²⁾ Βλέπε υποσημείωση 1. Η υποχρέωση του εγγυητή θα προέκυπτε ούτως ή άλλως μόνο εάν η τράπεζα δήλωνε ότι δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και δήλωνε δηλαδή την αφερεγγυότητά της. Η εν λόγω συναλλαγή φαίνεται ότι κατ' αυτόν τον τρόπο παρέχει περαιτέρω πλεονέκτημα στη Sachsen LB μιας και δεν προστατεύει μόνον τους πιστωτές αλλά διασφαλίζει και την επιβίωση της τράπεζας.

- (87) Η δημιουργία του Super-SIV συνδέεται σαφώς με την αναδιάρθρωση και την πώληση της Sachsen LB στην LBBW. Χωρίς το Super-SIV η Sachsen LB θα έπρεπε να καλύψει ζημιές βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς ύψους περίπου [...(0,5-1,5)] δισεκατ. ευρώ. Κατά συνέπεια, η δημιουργία του Super-SIV είναι στενά συνδεδεμένη με την αναδιάρθρωση και την πώληση της Sachsen LB. Η καταβληθείσα από την LBBW τιμή αγοράς και η αποτίμηση της αξίας της τράπεζας ανταποκρίνονται ήδη στο Super-SIV και στη διάθεση από την LBBW και τις κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων ρευστότητας.
- (88) Παρόλα αυτά, στην περίπτωση αναχρηματοδότησης του Super-SIV θα επρόκειτο για κρατική ενίσχυση εάν η LBBW και οι λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων είχαν λάβει μια δυσανάλογα υψηλή αποζημίωση για την παρεχόμενη από αυτές ρευστότητα και εάν η LBBW και οι λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων δεν είχαν ενεργήσει ως επενδυτές που λειτουργούν σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς αναφορικά με τη διάθεση της καθορισμένης για το Super-SIV ρευστότητας.
- (89) Η διάθεση ρευστότητας και πόρων αναχρηματοδότησης συγκαταλέγονται στις βασικές εργασίες μιας τράπεζας. Οι τράπεζες διαθέτουν ρευστότητα στους συμμετέχοντες στην αγορά την οποία αναχρηματοδοτούν μέσω της ανάληψης συναφών ποσών. Ανάλογα με τη δομή του ενεργητικού και του παθητικού, η κάθε τράπεζα επιλέγει την κατάλληλη, για την ίδια, στρατηγική αναχρηματοδότησης (σε σχέση με διάρκεια ισχύος και προέλευση των στοιχείων ενεργητικού), για να βελτιώσει τα δικά της συνολικά έξοδα αναχρηματοδότησης και, συνεπώς, να περιορίσει στο ελάχιστο τους συνδεδεμένους με αυτά κινδύνους. Στο πλαίσιο μιας αναχρηματοδότησης, οι προθεσμίες λήξης των υποχρεώσεων μπορούν να περικοπούν ή να παραταθούν, να γίνει αναδιαπραγμάτευση μικρότερων επιτοκίων για τις νέες υποχρεώσεις ή να συμφωνηθεί συνδυασμός αυτών των διάφορων δυνατοτήτων. Από τη διαφορά μεταξύ των αποδόσεων από τη (π.χ. μακροπρόθεσμη) διάθεση ρευστότητας και των εξόδων της (π.χ. βραχυπρόθεσμη) δανειοδότησης προκύπτει η δυνατότητα επίτευξης κερδών.
- (90) Η Επιτροπή εξέφρασε την άποψη ότι δεν προκύπτει πλεονέκτημα για την LBBW και τις λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων από τη διάθεση της απαραίτητης για το Super-SIV ρευστότητας. Εν όψει των πολυάριθμων επενδυτικών δυνατοτήτων στην εγχώρια και στη διεθνή κεφαλαιαγορά, η LBBW και οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούσαν αδιαμφισβήτητα να είχαν επενδύσει τη διατιθέμενη για το Super-SIV ρευστότητα με διαφορετικό τρόπο. Μέσω της αναχρηματοδότησης του Super-SIV δεν αυξήθηκε συνεπώς ο συνολικός όγκος αναχρηματοδότησης. Εκτός αυτού, μέσω της αναχρηματοδότησης δεν επιτεύχθηκαν αποδόσεις άνω της πραγματικής αξίας αγοράς και, ειδικότερα, επειδή καταβλήθηκε τέλος για τον κίνδυνο στον οποίο υπόκειται η κρατική εγγύηση. Στόχος του Super-SIV είναι να διακρατηθεί το χαρτοφυλάκιο έως τη λήξη του. Οι αποδόσεις προκύπτουν από την επιστροφή των στοιχείων του ενεργητικού στα οποία βασίζονται οι τίτλοι του χαρτοφυλακίου με τις διαφορετικές προθεσμίες λήξης. Παρόλα αυτά συμφωνήθηκε ότι οι αποδόσεις από το Super-SIV θα χρησιμοποιούνταν αποκλειστικά για να καταβληθούν τα πληρωτέα από το Super-SIV στο κρατίδιο της Σαξονίας τέλη εγγύησης, τα τέλη διαχείρισης για το Super-SIV και μια εύλογη αμοιβή για την LBBW και τις άλλες κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων για τη διάθεση της απαιτούμενης για την αναχρηματοδότηση του Super-SIV ρευστότητας.
- (91) Η Επιτροπή εξέφρασε επίσης την άποψη ότι η διάθεση της ρευστότητας για το Super-SIV από την LBBW και τις λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων πραγματοποιήθηκε υπό συνθήκες σύμφωνες με την οικονομία της αγοράς και ότι ένας επενδυτής που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, ο οποίος θα βρισκόταν στη θέση αυτών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θα είχε ενεργήσει κατά τον ίδιο τρόπο, ώστε να μην αυξηθεί η κρατική ενίσχυση σε σχέση με το Super-SIV. Όπως διευκρινίστηκε παραπάνω, από τις αποδόσεις του SIV καταβλήθηκε κάποια εύλογη αμοιβή. Εκτός αυτού, οι δομημένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου ύψους 17,5 δισεκατ. ευρώ μεταφέρθηκαν στο Super-SIV και πρέπει να διακρατηθούν έως τη λήξη τους. Το αποφασιστικής σημασίας κριτήριο για την ποσοτικοποίηση των συνδεδεμένων με τη μεταφορά κινδύνων είναι επομένως η «μη εξόφληση» κατά τη λήξη και όχι οι «ζημιές βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς» εξαιτίας μιας προσωρινά μη υφιστάμενης αγοράς. Οι αναμενόμενες ζημιές (κίνδυνος μη εξόφλησης) στη χειρότερη περίπτωση υπολογίστηκαν σε [...(> 800)] εκατ. ευρώ, ώστε η LBBW να διαθέτει ακόμα «αποσβεστήρα» [...] εκατ. ευρώ. Συνεπώς, από επιχειρηματικής απόψεως, ο ενδεχόμενος κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί ως περιορισμένος από την LBBW και τις λοιπές κεντρικές τράπεζες των ομόσπονδων κρατιδίων. Αυτό ισχύει και για τον κίνδυνο που ανέλαβε το κράτος πέρα από την εγγύηση του ομόσπονδου κρατιδίου της Σαξονίας ύψους 2,75 δισεκατ. ευρώ. Επειδή στην LBBW και στις λοιπές κεντρικές τράπεζες ομόσπονδων κρατιδίων καταβλήθηκαν τόκοι σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, για τη συγκεκριμένη περίπτωση δεν υφίσταται λόγος να θεωρηθεί ότι η αναχρηματοδότηση δεν πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τις αρχές της αγοράς.
- (92) Εκτός αυτού, η αναχρηματοδότηση του Super-SIV από την LBBW και τις κεντρικές τράπεζες κρατιδίων δεν μπορεί να συγκριθεί με το πρώτο μέτρο, το οποίο αφορά μια ενίσχυση προς όφελος της Sachsen LB. Η συνθήκες της αγοράς τον Δεκέμβριο του 2007 είχαν αλλάξει σημαντικά σε σχέση με τον Αύγουστο του 2007. Τον Αύγουστο του 2007 δεν υπήρχαν κατά βάση επενδυτές που θα ήθελαν να επενδύσουν σε ένα ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο (Conduit) όπως το Super-SIV. Ο κίνδυνος που ανέλαβε ο όμιλος τραπεζών έναντι αποζημίωσης [...] σημείων βάσης δεδομένου του γεγονότος ότι τη δεδομένη χρονική στιγμή δεν υπήρχαν πραγματικά ενδιαφερόμενοι που θα ήθελαν να επενδύσουν σε αυτά τα ειδικά αμοιβαία κεφάλαια (Conduits) δεν ήταν συμβατός με την αγορά. Αντίθετα, οι επενδυτές ενόψει των βελτιωμένων συνθηκών της αγοράς, αγόρασαν εκ νέου CP τον Δεκέμβριο. Επίσης, στόχος του Super-SIV ήταν να διακρατηθεί τα ενσωματωμένα σε αυτό χαρτοφυλάκια έως τη λήξη τους ενώ οι τράπεζες του ομίλου αγόραζαν τίτλους CP οι οποίοι ήταν χρονικά περιορισμένοι και σίγουρα δεν θα μπορούσαν να διακρατηθούν μέχρι την προθεσμία λήξης των κινητών αξιών. Η αμοιβή του ομίλου ήταν πολύ μικρή με αποτέλεσμα οι επενδυτές να αγοράζουν από τον Οκτώβριο του 2007 και πάλι CP, εκτός του ομίλου. Η ανάκαμψη της αγοράς σήμαινε ότι οι επενδυτές ενδιαφέρονταν και πάλι για τις κινητές αξίες ακόμα και αν οι ίδιοι δεν ήθελαν να καταβάλουν την ονομαστική αξία. Δεδομένων των εκτιμώμενων κινδύνων μη εξόφλησης, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η αναχρηματοδότηση μέσω της LBBW και των λοιπών κεντρικών τραπεζών των ομόσπονδων κρατιδίων θα ευσταθούσε αντικειμενικά για έναν επενδυτή που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς και θα βρισκόταν στην ίδια κατάσταση όπως τα συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και, ως εκ τούτου, δεν περιλαμβάνει

καμία κρατική ενίσχυση που να υπερβαίνει την αξία της χορηγούμενης από το κρατίδιο της Σαξονίας εγγύησης. Για τους προαναφερόμενους λόγους, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η αναχρηματοδότηση του Super-SIV δεν περιλαμβάνει καμία περαιτέρω κρατική ενίσχυση.

7.2. ΣΥΜΒΙΒΑΣΙΜΟ ΜΕ ΤΗΝ ΚΟΙΝΗ ΑΓΟΡΑ

- (93) Κατά την άποψη της Επιτροπής τα εν λόγω μέτρα, στην περίπτωση των οποίων, όπως διευκρινίστηκε παραπάνω, πρόκειται για κρατικές ενισχύσεις, θα μπορούσαν να κηρυχτούν συμβιβασίμα με την κοινή αγορά βάσει του άρθρου 87 παράγραφος 3 στοιχείο β και γ της συνθήκης ΕΚ, διότι όλες οι λοιπές διατάξεις του εν λόγω άρθρου είναι σαφές ότι δεν εφαρμόζονται.

7.2.1. ΑΡΘΡΟ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 3 ΣΤΟΙΧΕΙΟ β) ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ ΕΚ: ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΡΣΗ ΣΟΒΑΡΗΣ ΔΙΑΤΑΡΑΧΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΡΑΤΟΥΣ ΜΕΛΟΥΣ

- (94) Σύμφωνα με το άρθρο 87 παράγραφος 3 στοιχείο β) της συνθήκης ΕΚ, οι ενισχύσεις για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας κράτους μέλους είναι συμβατές με την κοινή αγορά. Η Επιτροπή θα ήθελε όμως αρχικά να επισημάνει ότι το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων έχει τονίσει ότι το άρθρο 87 παράγραφος 3 στοιχείο β) της συνθήκης ΕΚ θα πρέπει να εφαρμόζεται περιορισμένα ώστε η ενίσχυση να μην ωφελεί μόνο μια επιχείρηση ή έναν κλάδο της οικονομίας αλλά να εξυπηρετεί την άρση μιας διαταραχής ολόκληρης της οικονομίας κράτους μέλους. Ως εκ τούτου η Επιτροπή αποφάσισε ότι μία σοβαρή οικονομική διαταραχή δεν θα αντιμετωπισθεί μέσω μιας ενίσχυσης η οποία έχει ως στόχο «να άρει τις δυσκολίες ενός μοναδικού δικαιούχου [...], αλλά ολόκληρου του οικονομικού κλάδου». Επίσης, σε όλες τις υποθέσεις που αφορούν προβληματικές τράπεζες, η Επιτροπή μέχρι σήμερα δεν έχει στηριχτεί στη συγκεκριμένη διάταξη της συνθήκης ΕΚ.
- (95) Η έρευνα επιβεβαίωσε τη διαπίστωση της Επιτροπής ότι τα προβλήματα της Sachsen LB οφείλονται σε γεγονότα που έλαβαν χώρα εντός της επιχείρησης. Επιπλέον, οι πληροφορίες που υπέβαλλε η Γερμανία δεν έπεισαν την Επιτροπή ότι οι ενδεχόμενες συστημικές επιπτώσεις της πτώχευσης της Sachsen LB θα μπορούσαν να αποκτήσουν τέτοιο εύρος ώστε να αποτελέσουν «σοβαρή διαταραχή της οικονομίας» της Γερμανίας υπό την έννοια του άρθρου 87 παράγραφος 3 στοιχείο β) ⁽³³⁾. Συνεπώς, η προκειμένη περίπτωση βασίζεται σε συγκεκριμένα προβλήματα της Sachsen LB, τα οποία δικαιολογούν τη σκόπιμη λήψη διορθωτικών μέτρων σύμφωνα με τους κανόνες για προβληματικές επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή δεν μπορεί να κηρύξει τα υπό εξέταση μέτρα ως συμβατά με την κοινή αγορά βάσει του άρθρου 87 παράγραφος 3 στοιχείο β) της συνθήκης ΕΚ.

⁽³³⁾ Βλέπε απόφαση της Επιτροπής της 30ής Απριλίου 2008 για την υπόθεση NN 25/08, ενίσχυση διάσωσης της WestLB, δεν έχει δημοσιευτεί ακόμα.

7.2.2. ΑΡΘΡΟ 87 ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 3 ΣΤΟΙΧΕΙΟ γ) ΤΗΣ ΣΥΝΘΗΚΗΣ ΕΚ: ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

- (96) Κατά την άποψη της Επιτροπής, σύμφωνα με το σημείο 9 των κατευθυντήριων γραμμών, η Sachsen LB δεν θα ήταν κατά πάσα πιθανότητα σε θέση να αντέξει την κρίση ρευστότητας για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα χωρίς την ταμειακή διευκόλυνση του ομίλου τραπεζών και τον εκ των προτέρων καταβαλλόμενο χρηματικό διακανονισμό ύψους 250 εκατ. ευρώ. Οι απειλητικές ζημιές κατά την έννοια του σημείου 10 στοιχείο γ) των κατευθυντήριων γραμμών θα είχαν οδηγήσει στο κλείσιμο της τράπεζας. Η Γερμανία δεν διατύπωσε ενστάσεις κατά της συγκεκριμένης άποψης που εκφράζεται στην εισαγωγή της κίνησης διαδικασίας.

7.2.2.1. Ενίσχυση διάσωσης

- (97) Η έρευνα επιβεβαίωσε την άποψη της Επιτροπής στην απόφαση κίνησης της διαδικασίας, ότι το πρώτο (αλλά όχι το δεύτερο) μέτρο μπορεί να θεωρηθεί ως συμβατή με την κοινή αγορά ενίσχυση διάσωσης, και ότι πληρούνται όλες, και ειδικότερα, οι ακόλουθες προϋποθέσεις που αναφέρονται στο σημείο 25 των κατευθυντήριων γραμμών.

Μορφή της ενίσχυσης

- (98) Οι ενισχύσεις διάσωσης πρέπει να πληρούν τον όρο του σημείου 25 στοιχείο α των κατευθυντήριων γραμμών σύμφωνα με τον οποίο οι ενισχύσεις διάσωσης πρέπει να χορηγούνται με τη μορφή εγγύησης δανείου διάρκειας έξι μηνών ή δανείου ίδιας προθεσμίας από την καταβολή της πρώτης δόσης στην επιχείρηση ⁽³⁴⁾.
- (99) Στην προκειμένη περίπτωση, ο όμιλος τραπεζών παρείχε στη Sachsen LB ταμειακές διευκολύνσεις μέσω της αγοράς τίτλων CP που εκδόθηκαν από το Ormond Quay. Δεδομένης της επιβεβαίωσης της Γερμανίας ότι ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων αναφορικά με τις καθορισμένες θέσεις της κεφαλαιαγοράς συνεχίζει να υφίσταται στην Sachsen LB, η ταμειακή διευκόλυνση μπορεί να θεωρηθεί ως πίστωση τρεχούμενου λογαριασμού ύψους 17,1 δισεκατ. ευρώ. Με άλλα λόγια, η διάθεση ρευστότητας μπορεί να συγκριθεί με δάνειο του ομίλου τραπεζών προς την Sachsen LB. Επιπλέον, η οικονομική βοήθεια είναι περιορισμένου χρόνου και η διαθέσιμη ρευστότητα καταβάλλεται εντός χρονικής περιόδου μικρότερης των έξι μηνών μετά την πληρωμή της πρώτης δόσης στην επιχείρηση. Το μέτρο δεν περιλαμβάνει κάποιο διαρθρωτικό στοιχείο και περιορίζεται στην καθαρή διάθεση ρευστότητας και αποτελεί ανακλήτη συνεισφορά μιας και περιορίζεται στους έξι μήνες.

⁽³⁴⁾ Στην περίπτωση ενισχύσεων για τη διάσωση προβληματικών επιχειρήσεων στον τραπεζικό τομέα μπορεί να γίνει εξαίρεση. Βλέπε υποσημείωση στο σημείο 25 στοιχείο α) των κατευθυντήριων γραμμών, όπου αναφέρεται ότι οι ενισχύσεις οι οποίες χορηγούνται υπό μορφή εκτός εκείνης των εγγυήσεων δανείων ή δανείων που πληρούν τις προϋποθέσεις του σημείου 25 στοιχείο α των κατευθυντήριων γραμμών, οφείλουν να πληρούν τις ισχύουσες γενικές αρχές για τις ενισχύσεις διάσωσης και να μην περιλαμβάνουν χρηματοοικονομικά μέτρα διαρθρωτικής φύσεως τα οποία έχουν επιπτώσεις στους ίδιους πόρους της τράπεζας. Βλέπε απόφαση της Επιτροπής, της 5ης Δεκεμβρίου 2007, στην υπόθεση NN 70/07, Northern Rock σημείο 43 (δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί) και απόφαση της Επιτροπής, της 30ής Απριλίου 2008, στην υπόθεση NN 25/08, ενίσχυση διάσωσης υπέρ της WestLB (δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί).

(100) Επιπλέον, τα έξοδα αναχρηματοδότησης της Sachsen LB δεν θα μειωθούν με την ταμειακή διευκόλυνση σε ένα επίπεδο μικρότερο του συνήθους για την αγορά επιτοκίου. Όπως αναφέρεται στις αιτιολογικές σκέψεις 21 και 22, η καταβαλλόμενη από την Sachsen LB αποζημίωση πραγματοποιήθηκε βάσει του δείκτη Euribor ο οποίος, στις 6 Αυγούστου 2007, ανερχόταν σε 4,112⁽³⁵⁾, πλέον [...] σημεία βάσης, δηλαδή καταβλήθηκε αποζημίωση [...], η οποία υπερέβαινε το επιτόκιο αναφοράς της Γερμανίας που ήταν 4,62 (Αύγουστος 2007).

Απαιτούμενο ελάχιστο

- (101) Σύμφωνα με το σημείο 25 στοιχείο δ), το ύψος της ενίσχυσης διάσωσης πρέπει να περιορίζεται στο ποσό που απαιτείται για την περαιτέρω λειτουργία της επιχείρησης κατά τη διάρκεια των έξι μηνών για τους οποίους χορηγήθηκε η ενίσχυση. Στο πλαίσιο αυτό η Επιτροπή επισημαίνει ότι η υποχρέωση αγοράς εκ μέρους του ομίλου τραπεζών υφίστατο μόνο για τίτλους CP οι οποίοι δεν μπορούσαν να τοποθετηθούν στην αγορά. Ο όμιλος τραπεζών λοιπόν ήταν μόνο υποχρεωμένος να αγοράσει εκείνους τους εκδοθέντες από το Ormond Quay τίτλους CP, για τους οποίους η τοποθέτηση σε άλλους επενδυτές εκτός των τραπεζών του ομίλου δεν ήταν δυνατή. Σε αυτή τη βάση, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι κατά τη διάθεση των ταμειακών διευκολύνσεων επρόκειτο για το αναγκαίο ελάχιστο για την περαιτέρω λειτουργία των συναλλαγών της Sachsen LB.
- (102) Επειδή η διάρκεια ισχύος των CP δεν έπρεπε να ξεπερνά αυτήν του ενός μηνός, εκδίδονταν κάθε μήνα νέοι CP. Από τον Οκτώβριο όμως του 2007 μερικοί επενδυτές (κυρίως [...]{τράπεζες του δημόσιου τομέα}) αγόραζαν και πάλι τίτλους CP οι οποίοι είχαν τοποθετηθεί στην αγορά και, κατά συνέπεια, δεν είχαν σχέση με τον όμιλο, με αποτέλεσμα ο όμιλος να απομακρυνθεί από τον αρχικό του σκοπό.

Αποφυγή αθέμιτων στρεβλώσεων του ανταγωνισμού

- (103) Σύμφωνα με το σημείο 25 στοιχείο β) των κατευθυντήριων γραμμών, μια ενίσχυση διάσωσης μπορεί επίσης να δικαιολογηθεί για σοβαρούς κοινωνικούς λόγους, δεν πρέπει όμως να έχει δυσανάλογα σημαντικά αποτελέσματα για άλλα κράτη μέλη. Το υπό εξέταση μέτρο μπορεί να αιτιολογηθεί επί τη βάση σοβαρών κοινωνικών προβλημάτων αφού χωρίς το μέτρο αυτό η Sachsen LB θα έπρεπε να ρευστοποιηθεί, κάτι που θα συνδεόταν με σημαντική μείωση του προσωπικού. Το μέτρο δεν παρουσιάζει δυσανάλογα σημαντικά αποτελέσματα για άλλα κράτη μέλη, επειδή η τράπεζα υπό τους χρηματοοικονομικούς όρους του ομίλου δεν είναι σε θέση να εμφανίζεται επιθετική στην αγορά.

Αρχή της μοναδικής ενίσχυσης

- (104) Η αρχή της μοναδικής ενίσχυσης πληρείται επειδή μέχρι σήμερα δεν είχαν χορηγηθεί ενισχύσεις διάσωσης ή αναδιάρθρωσης στη Sachsen LB.

7.2.2.2. Ενίσχυση αναδιάρθρωσης

- (105) Από τα αποτελέσματα της έρευνας, η Επιτροπή συμπεραίνει ότι το δεύτερο μέτρο, το οποίο δεν αφορά ενίσχυση διάσωσης, μπορεί να θεωρηθεί ως συμβατή με την κοινή αγορά ενίσχυση αναδιάρθρωσης επειδή πληροί όλες τις προϋποθέσεις των κατευθυντήριων γραμμών.

Αποκατάσταση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας

- (106) Η παρούσα εξέταση επιβεβαιώνει πρώτον ότι μέσω της αναδιάρθρωσης θα αποκατασταθεί η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της Sachsen LB. Κατά την άποψη της Επιτροπής η πώληση της Sachsen LB στην LBBW είναι ζωτικής σημασίας για την επίλυση των προβλημάτων και για τη θειτική από οικονομικής απόψεως εξέλιξη της τράπεζας εντός του ομίλου της LBBW. Η LBBW μπόρεσε ήδη να εφαρμόσει με επιτυχία το νέο επιχειρηματικό μοντέλο για την Sachsen LB στη Ρηνανία-Παλατινάτο. Εκτός τούτου, η Γερμανία επισημαίνει ότι οι αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων της Sachsen Bank θα φτάσουν αυτές των ανταγωνιστών του ιδιωτικού τομέα.
- (107) Επιπλέον, η έρευνα επιβεβαίωσε ότι η LBBW έδωσε νέα κατεύθυνση στους επιχειρησιακούς τομείς της τράπεζας με έδρα τη Σαξονία και εγκατέλειψε τους μη κερδοφόρους τομείς δραστηριότητας στη Σαξονία στο βαθμό που δεν θα διενεργούνται πλέον στους κόλπους της νέας επενδυτικές συναλλαγές σε δομημένα προϊόντα.
- (108) Το νέο επιχειρηματικό μοντέλο της LBBW δείχνει, πρώτον ότι η μελλοντική επιχειρηματική δραστηριότητα της πρώην Sachsen LB θα μειωθεί και θα επικεντρωθεί στις συναλλαγές με επιχειρηματική πελατεία και ιδιώτες στη Σαξονία και στις γειτονικές περιφέρειες ενώ οι κεντρικές εργασίες θα ενταχθούν στην LBBW και θα διεκπεραιώνονται από αυτήν. Κατά την άποψη της Επιτροπής, η επικέντρωση της Sachsen LB σε επιχειρηματική πελατεία και εύπορους ιδιώτες είναι, όπως προκύπτει και από τα έγγραφα που παρασχέθηκαν, ένα κερδοφόρο επιχειρηματικό μοντέλο. Αυτές οι επιχειρηματικές δραστηριότητες συμπληρώνουν το επιχειρηματικό μοντέλο των ταμειωτηρίων. Η LBBW μπόρεσε ήδη να δοκιμάσει τη βιωσιμότητα αυτού του μοντέλου στη Βάδη Βυρτεμβέργη και στη Ρηνανία-Παλατινάτο. Η Επιτροπή διερεύνησε τις καθοριστικές προβλέψεις εξέλιξης της αγοράς και τις βρήκε εύλογες ενώ, κατά την άποψη της ίδιας, οι εκτιμώμενες αποδόσεις είναι υλοποιήσιμες. Σύμφωνα με τα ως άνω παρατιθέμενα αποτελέσματα, η Sachsen Bank θα έπρεπε να είναι σε θέση να καθιερωθεί με τις δυνάμεις της στη χρηματογορά τόσο της Σαξονίας όσο και εκτός αυτής, στη διεθνή χρηματαγορά. Δεύτερον, όπως προκύπτει από την αναλυτική παρουσίαση των οικονομικών συνθηκών, οι οποίες οδήγησαν στα προβλήματα της τράπεζας, η μεταφορά των συναλλαγών της κεφαλαιαγοράς και των συναλλαγών για λογαριασμό της ίδιας στην LBBW, καθώς και η προβλεπόμενη στο σχέδιο αναδιάρθρωσης μείωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της Sachsen LB Europe είναι απολύτως απαραίτητες για να μην επαναληφθούν λάθη του παρελθόντος.

⁽³⁵⁾ Επειδή ο όμιλος τραπεζών αναχρηματοδοτεί το χαρτοφυλάκιο σε μηνιαία βάση, θα καθορισθεί ο Euribor για 1 μήνα.

- (109) Χάρη στην πληρότητά του, η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι το σχέδιο αναδιάρθρωσης για τη Sachsen LB πραγματοποιείται και μια λύση διαρκείας για την αποκατάσταση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας της Sachsen LB ως ανεξάρτητου ιδρύματος τη στιγμή της πώλησης της τράπεζας, παρόλο που αυτό το μοντέλο της ένταξης της Sachsen LB στην LBBW, με την οποία διασφαλίστηκε η επιβίωση της Sachsen LB, δεν έλαβε ποτέ συγκεκριμένη μορφή. Από το σχέδιο αναδιάρθρωσης, στο οποίο επισυνάφθηκε μια έρευνα αγοράς και το οποίο στηριζόταν σε σοβαρές προβλέψεις της εξέλιξης της αγοράς, προκύπτει σαφώς ότι θα επικρατούσε το επιχειρηματικό μοντέλο που επιλέγηκε. Αυτό διαφαίνεται και από τα ως άνω αναφερόμενα επιχειρηματικά στοιχεία σύμφωνα με τα οποία ακόμα και στη χειρότερη των περιπτώσεων τα μεικτά έσοδα και ο κύκλος εργασιών της Sachsen LB θα εξελιχθούν θετικά κατά το χρονικό διάστημα από το 2007 έως το 2012 [...]. Τα μεικτά έσοδα για τις συναλλαγές της επιχειρηματικής πελατείας θα αυξηθούν από [...] εκατ. ευρώ σε [...] εκατ. ευρώ, κάτι το οποίο αντιστοιχεί σε ένα αθροιστικό ετήσιο ποσοστό αύξησης της τάξης του [...]. Συνολικά, αυτό έχει ως αποτέλεσμα αύξηση [...] προ των συνεργιών και αύξηση [...] στις συνέργιες απόδοσης. Το [...] οφείλεται στις δαπάνες αναδιάρθρωσης και θα μειωθεί από [...] εκατ. ευρώ σε [...] εκατ. ευρώ. Η Επιτροπή εξέτασε επίσης τις υποθέσεις στις οποίες βασίζεται το σχέδιο αναδιάρθρωσης και δεν αμφισβητεί τη ρεαλιστικότητά τους.
- 7.2.2.3. Περιορισμός της ενίσχυσης στο απαιτούμενο ελάχιστο — Ίδιες συμμετοχές**
- (110) Οι ενδοιασμοί της Επιτροπής σχετικά με το ότι η ενίσχυση περιορίστηκε στο απαιτούμενο ελάχιστο ήρθησαν. Η Επιτροπή είναι της άποψης ότι η ενίσχυση περιορίζεται στο απαιτούμενο ελάχιστο και ότι, αντιστοίχως προς τους όρους των κατευθυντήριων γραμμών, είναι σημαντική η συμβολή των ιδίων πόρων στην αναδιάρθρωση, δηλαδή ότι άνω του 50 % των δαπανών αναδιάρθρωσης θα καλυφθούν από αυτοχρηματοδότηση.
- (111) Στο συμπέρασμα αυτό κατέληξε η Επιτροπή λαμβάνοντας υπόψη τα παρακάτω.
- (112) Πρώτον, η τράπεζα πωλήθηκε σε έναν νέο ιδιοκτήτη, την LBBW, στο πλαίσιο συναλλαγής που στερείται κάθε στοιχείου ενίσχυσης. Η LBBW αναλαμβάνει όλα τα σχετικά με τη δημιουργία του Super-SIV και την ένταξη της Sachsen LB έξοδα αναδιάρθρωσης, τα οποία εκτιμώνται σε [...] εκατ. ευρώ έως και [...] εκατ. ευρώ.
- (113) Δεύτερον, η LBBW κατέβαλε αρχικά ένα ποσό για τον συμψηφισμό των ζημιών ύψους 250 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, ανέλαβε μέρος των ζημιών και των αναγκών χρηματοδότησης για το χαρτοφυλάκιο 1. Εκτός αυτού, η LBBW δεσμεύτηκε να προβεί στην πώληση συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού της Sachsen LB. Επειδή όμως αυτή τη στιγμή δεν είναι εφικτή η ποσοτικοποίηση των εσόδων από αυτές τις πωλήσεις, αυτές δεν μπορούν να ληφθούν υπόψη ως ίδια συμμετοχή.
- (114) Τρίτον, η Sachsen LB χρειαζόταν μετρητά ύψους 17,5 δισεκατ. ευρώ για τη χρηματοδότηση του δικού της ειδικού αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο είχε επενδύσει σε δομημένα προϊόντα. Παρόλο που στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται βασικά για κανονική διαδικασία μιας τράπεζας (με την οποία δεν συνδέονταν έξοδα αναδιάρθρωσης), η κατάσταση στη συγκεκριμένη περίπτωση της Sachsen LB, η οποία δεν μπορούσε πλέον να αναχρηματοδοτηθεί, ήταν διαφορετική⁽³⁶⁾.
- (115) Τίθεται δικαιολογημένα το ερώτημα εάν αυτή η αναχρηματοδότηση μπορεί να γίνει αποδεκτή ως ίδια συμμετοχή.
- (116) Η Επιτροπή είναι της άποψης ότι στην περίπτωση αποδεκτών —από την LBBW και τις άλλες κεντρικές τράπεζες των κρατιδίων— όρων αναχρηματοδότησης, πρόκειται για όρους συναλλαγών οι οποίοι θα είχαν γίνει αποδεκτοί και από έναν επενδυτή που λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς σε μια αντίστοιχη κατάσταση λαμβάνοντας υπόψη τη χορηγούμενη από το κρατίδιο της Σαξονίας εγγύηση των 2,75 δισεκατ. ευρώ. Στην περίπτωση ανεξάρτητων ιδιωτών επενδυτών θα έπρεπε μια τέτοια αναχρηματοδότηση να πραγματοποιηθεί μέσω ιδίων κεφαλαίων της αγοράστριας τράπεζας ή μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης υπό τους όρους της αγοράς από τις λοιπές επενδύτριες τράπεζες (βλέπε σημείο 7.1.3). Αναφορικά με την εγγύηση, τα 2,75 δισεκατ. ευρώ του ποσού αναχρηματοδότησης δεν αφορούν παροχή που στερείται κάθε στοιχείου ενίσχυσης, ενώ θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς ότι αυτό θα έχει επιπτώσεις στη συνολική μελλοντική δόση, η οποία χρηματοδοτείται από την αγοράστρια⁽³⁷⁾. Το εν λόγω όμως μέτρο δεν μετατρέπεται ως εκ τούτου σε κρατική ενίσχυση, απλά ευνοείται από μια κρατική ενίσχυση.
- (117) Αντίθετα η Επιτροπή δεν είναι της άποψης ότι σε ένα τέτοιο σεναριο η διαθέσιμη χρηματοδότηση της δεύτερης κατά προτεραιότητα δόσης η οποία διατίθεται από άλλες ανεξάρτητες τράπεζες που λειτουργούν σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, περιλαμβάνει ενίσχυση. Σε αυτήν την περίπτωση, η επενδύτριες τράπεζες θα προστατεύονταν μέσω της συνολικής μελλοντικής δόσης ύψους 8,54 δισεκατ. ευρώ (και μάλιστα ανεξαρτήτως της εγγύησης που χορήγησε το κρατίδιο της Σαξονίας). Η απόφασή της να αναλάβει την αναχρηματοδότηση του προνομίου τμήματος στηρίχτηκε στο γεγονός ότι προστατεύονταν από τη συνολική πρώτη δόση. Κάθε ενίσχυση υπό αυτές τις συνθήκες θα περιοριζόταν στην πρώτη δόση ώστε να μπορεί η δεύτερη δόση να θεωρηθεί συμβατή με τους κανόνες της αγοράς και, κατά συνέπεια, ως ίδια συμμετοχή.
- (118) Η ίδια συμμετοχή στο πλαίσιο της αναχρηματοδότησης του Super-SIV ανέρχεται, αντίστοιχα, σε ποσό ελαφρώς μεγαλύτερου των 8,75 δισεκατ. ευρώ.

⁽³⁶⁾ Η διάθεση ρευστότητας από τράπεζες αποτέλεσε επίσης αντικείμενο της διαδικασίας έρευνας η οποία οδήγησε στην απόφαση της Επιτροπής για την υπόθεση C 58/03, Alstom (EE L 150 της 10.6.2005, σ. 24, σημείο 216). Απόφαση της Επιτροπής, της 12ης Σεπτεμβρίου 2007, για την υπόθεση C 54/06, Bison Bial (EE L 46 της 21.2.2008, σ. 41, σημείο 62 και παρεπόμενα).

⁽³⁷⁾ Η Επιτροπή όμως σε προηγούμενες υποθέσεις αναχρηματοδότησης αποδέχτηκε ότι μέρη ενός δανείου τα οποία δεν υπόκειντο σε εγγύηση, θα μπορούσαν να θεωρηθούν ίδια συμμετοχή. Βλέπε σχετικά την απόφαση της Επιτροπής της 7.3.2007 για την υπόθεση C 10/06, Cyprus Airways Public Ltd. (EE L 49 της 22.2.2008, σ. 25, σημείο 139).

(119) Τέλος, διαπιστώνεται ότι από τα έξοδα αναδιάρθρωσης ύψους [...] δισεκατ. ευρώ, [...] δισεκατ. ευρώ ([...]) μπορούν να γίνουν αποδεκτά ως ίδια συμμετοχή. Ως προς αυτό, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η ίδια συμμετοχή ανέρχεται συνολικά στο 51 % των εξόδων αναδιάρθρωσης και, συνεπώς, βρίσκεται άνω του ελάχιστου απαιτούμενου βάσει των κατευθυντήριων γραμμών ποσού του 50 %.

7.2.2.4. Αποφυγή αθέμιτων στρεβλώσεων του ανταγωνισμού — Αντισταθμιστικά μέτρα

(120) Κατόπιν της έρευνας και των συνομιλιών με τη Γερμανία, η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι θα ληφθούν επαρκή μέτρα για να περιοριστούν στον βέλτιστο βαθμό οι ενδεχόμενες δυσμενείς επιπτώσεις της ενίσχυσης στους ανταγωνιστές. Κατά την άποψη της Επιτροπής τα μέτρα είναι ανάλογα των αποτελεσμάτων στρέβλωσης που προκλήθηκαν από την ενίσχυση, τα οποία οφείλονται ουσιαστικά στη συνέχιση άσκησης των δραστηριοτήτων της Sachsen LB — και μόνο ως τμήμα της LBBW.

(121) Διενεργήθηκε σαφής περιορισμός των συναλλαγών στην κεφαλαιαγορά της Sachsen LB. Αυτό περιλαμβάνει ειδικότερα τη ρευστοποίηση ή εκχώρηση της Sachsen LB Europe, κάτι που υπερβαίνει τους αρχικούς στόχους του σχεδίου αναδιάρθρωσης. Η LBBW σκόπευε να συνεχίσει την επιχειρηματική δραστηριότητα της θυγατρικής στο Δουβλίνο ακόμα και σε μικρότερο εύρος. Η Sachsen LB Europe, ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι μερικά από τα χαρτοφυλάκια που τηρούσε στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής κρίσης αποδείχθηκαν μη κερδοφόρα, είναι ένας καθιερωμένος πάροχος υπηρεσιών στον χώρο των δομημένων χρηματοοικονομικών επενδύσεων με μοναδική τεχνογνωσία. Η Sachsen LB Europe θα μπορούσε να έχει διατηρήσει τις συναλλαγές για τρίτους και, κατά αυτόν τον τρόπο, να λαμβάνει αποδόσεις προμηθειών για λογαριασμό της Sachsen LB/LBBW. Η Sachsen LB Europe, μέχρι τις εξελίξεις το καλοκαίρι του 2007, αποτελούσε την κύρια πηγή κερδών του Ομίλου της Sachsen LB. Επιπλέον, οι τομείς δραστηριότητας της Sachsen LB Europe ήταν αυτοί που επλήγησαν λόγω των στρεβλώσεων από τις ενέργειες της Sachsen LB στο πλαίσιο του ανταγωνισμού. Συνεπώς, η Επιτροπή θεωρεί τη ρευστοποίηση ή πώληση της Sachsen LB Europe ως αποτελεσματικό αντισταθμιστικό μέτρο.

(122) Κατά την άποψη της Επιτροπής ακόμα και η πώληση της συμμετοχής στη θυγατρική εταιρεία East Merchant GmbH, η οποία διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στις συναλλαγές δομημένων προϊόντων της χρηματαγοράς της Sachsen LB, αποτελεί αποτελεσματικό αντισταθμιστικό μέτρο. Η East Merchant δραστηριοποιείται σε διάφορους τομείς των δομημένων συναλλαγών χρηματαγοράς και, μεταξύ άλλων, στη χρηματοδοτική μίσθωση για τον κλάδο μεταφορών και στην εφοδιαστική. Η επιχείρηση συνεισέφερε τακτικά με πολύ καλά αποτελέσματα στα κέρδη της Sachsen LB.

(123) Το ίδιο ισχύει για την πώληση της [...]. Επειδή αυτές οι εταιρείες συγκεντρώνονται [...], όπως υποδεικνύεται και παραπάνω, στην πραγματικότητα δεν μπορούν να συνδεθούν με δραστηριότητες ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου.

Επειδή η πώληση αυτών των δύο θυγατρικών εταιρειών δεν προβλεπόταν στο σχέδιο αναδιάρθρωσης της LBBW για τη Sachsen LB, η πώληση τους θα μπορούσε να θεωρηθεί αντισταθμιστικό μέτρο.

(124) Επίσης, η Γερμανία και η LBBW δεσμεύτηκαν ότι η Sachsen Bank δεν θα ασκήσει ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες για ίδιο λογαριασμό ή δραστηριότητες στον διεθνή κτηματομεσιτικό τομέα.

(125) Η πώληση που περιγράφεται στο παρόν έγγραφο αφορά επιχειρήσεις οι οποίες σύμφωνα με τον σχεδιασμό για το 2008 θα σημείωναν περίπου το [...(> 25)] % των κερδών του Ομίλου της Sachsen LB. Πρόκειται λοιπόν για αντισταθμιστικό μέτρο κατάλληλο σε εύρος και μορφή για να περιορίσει ανάλογα τις στρεβλώσεις μιας τόσο σημαντικής ενίσχυσης⁽³⁸⁾. Αυτό ισχύει έτι πλέον διότι η παρουσία της Sachsen LB στην αγορά είναι σχετικά μικρή, παρά το μεγάλο ποσό ενίσχυσης, και τα ληφθέντα από την LBBW μέτρα συμβάλλουν στη σταθεροποίηση των χρηματαγορών.

(126) Εκτός τούτου, η Επιτροπή αναφέρει ότι οι προηγούμενοι ιδιοκτήτες της τράπεζας και η διοίκηση της επιχείρησης δεν συμμετέχουν πλέον στις επιχειρηματικές δραστηριότητες της Sachsen LB, γεγονός που σηματοδοτεί την καταπολέμηση του ηθικού κινδύνου.

(127) Συνολικά η Επιτροπή είναι της άποψης ότι τα αντισταθμιστικά μέτρα είναι ανάλογα των στρεβλώσεων που προκλήθηκαν από τη χορηγηθείσα στη Sachsen LB ενίσχυση.

(128) Η Επιτροπή πρέπει να ενημερώνετε σχετικά με την πρόοδο της υλοποίησης των ως άνω αντισταθμιστικών μέτρων.

8. ΠΡΟΤΑΣΗ

(129) Για τους ως άνω λόγους, η Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα δύο υπό εξέταση μέτρα —οι ταμειακές διευκολύνσεις και η παροχή εγγύησης— εκτελέστηκαν κατά παράβαση του άρθρου 88 παράγραφος 3 της συνθήκης ΕΚ. Η Επιτροπή όμως καταλήγει στο συμπέρασμα ότι, για την περίπτωση των ταμειακών διευκολύνσεων, πρόκειται για ενίσχυση διάσωσης και, για την περίπτωση της χορηγηθείσας στη Sachsen LB εγγύησης, πρόκειται για ενίσχυση αναδιάρθρωσης, οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν ως συμβατές με την κοινή αγορά σύμφωνα με το άρθρο 87 παράγραφος 3 της συνθήκης ΕΚ, εφόσον πληρούνται οι σχετικές προϋποθέσεις,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΑΚΟΛΟΥΘΗ ΑΠΟΦΑΣΗ:

Άρθρο 1

Η ταμειακή διευκόλυνση και η εγγύηση που χορηγήθηκαν στην τράπεζα Landesbank Sachsen Girozentrale (Sachsen LB) σε σχέση με την πώλησή της, συνιστούν κρατική ενίσχυση κατά την έννοια του άρθρου 87 παράγραφος 1 της συνθήκης ΕΚ, η οποία είναι συμβιβάσιμη με την κοινή αγορά εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις και οι υποχρεώσεις του άρθρου 2.

⁽³⁸⁾ Βλέπε απόφαση της Επιτροπής στην υπόθεση C 58/03, Alstom EE L 150 της 10.6.2005, σ. 24, σημείο 201.

Άρθρο 2

1. Το σχέδιο αναδιάρθρωσης της Sachsen LB που διαβίβασε η Γερμανία στην Επιτροπή τον Απρίλιο του 2008, θα εφαρμοστεί πλήρως.

2. Οι ακόλουθες συμμετοχές θα εκχωρηθούν σε ανεξάρτητο από τον όμιλο της τράπεζας Landesbank Baden-Württemberg (όμιλος LBBW) ενδιαφερόμενο ή θα ρευστοποιηθούν:

α) Η Sachsen LB Europe plc θα εκχωρηθεί ή θα ρευστοποιηθεί έως τις [...]. Ο όμιλος LBBW δεν θα απασχολήσει προσωπικό της Sachsen LB Europe plc, εκτός και αν θα είναι υποχρεωμένος εκ του νόμου να το πράξει, ούτε θα προσφέρει στο προσωπικό της Sachsen LB Europe plc νέες συμβάσεις εργασίας, ούτε θα συνάψει τέτοιες συμβάσεις. Αυτή η δέσμευση ισχύει για το διάστημα της διετίας από την έκδοση της παρούσας απόφασης.

β) Η συμμετοχή στην East Merchant GmbH θα εκχωρηθεί έως τις [...].

γ) Η [...] θα εκχωρηθεί.

3. Ισχύουν οι ακόλουθες υποχρεώσεις:

α) Η Γερμανία θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen LB, εκπροσωπούμενη από την LBBW, να μην ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες για ίδιο λογαριασμό και υπ' ευθύνη της, πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στο κρα-

τίδιο της Σαξονίας. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει έως τα τέλη του 2011.

β) Η Γερμανία θα μεριμνήσει ώστε η Sachsen LB, εκπροσωπούμενη από την LBBW, να μην ασκεί ενεργά επιχειρηματικές δραστηριότητες στον διεθνή κτηματομεσιτικό τομέα για ίδιο λογαριασμό, πέραν της εξυπηρέτησης των πελατών της στους κύριους τομείς δραστηριότητάς της, σε κανένα από τα υποκαταστήματά της στο κρατίδιο της Σαξονίας. Αυτή η δέσμευση σχετικά με τη συμπεριφορά της επιχείρησης ισχύει έως τα τέλη του 2011.

4. Προκειμένου να εξασφαλισθεί ο έλεγχος της εκπλήρωσης των προϋποθέσεων και των υποχρεώσεων των παραγράφων 1, 2 και 3, η Γερμανία θα διαβιβάζει έως το 2012 τακτικές εκδόσεις σχετικές με πρόοδο της εφαρμογής του σχεδίου αναδιάρθρωσης και της εκπλήρωσης των εν λόγω προϋποθέσεων και υποχρεώσεων.

Άρθρο 3

Η παρούσα απόφαση απευθύνεται στην Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

Βρυξέλλες, 4 Ιουνίου 2008.

Για την Επιτροπή

Neelie KROES

Μέλος της Επιτροπής