

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 25 de julio de 2012

sobre la medida SA.34440 (12/C) ejecutada por el Gran Ducado de Luxemburgo en relación con la venta de Dexia BIL

[notificada con el número C(2012) 5264]

(El texto en lengua francesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2012/836/UE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero ⁽¹⁾,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ⁽²⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) Mediante Decisión de 19 de noviembre de 2008 ⁽³⁾, la Comisión decidió no plantear objeciones a las medidas de emergencia en relación con una operación de apoyo de liquidez («*liquidity assistance*» en lo sucesivo, «operación LA») y una garantía sobre determinados elementos del pasivo de Dexia ⁽⁴⁾. La Comisión consideró que estas medidas eran compatibles con el mercado interior, sobre la base del artículo 107, apartado 3, letra b), del TFUE, como ayuda de salvamento a una empresa en crisis y las autorizó por un período de seis meses a partir del 3 de octubre de 2008, precisando que, después de esta fecha, volvería a evaluar la ayuda como medida estructural.

(2) Bélgica, Francia y Luxemburgo (en lo sucesivo «los Estados miembros afectados») notificaron a la Comisión un primer plan de reestructuración de Dexia, respectivamente los días 16, 17 y 18 de febrero de 2009.

⁽¹⁾ A partir del 1 de diciembre de 2009, los artículos 87 y 88 del Tratado CE se convirtieron respectivamente en los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE»). Los dos grupos de disposiciones son básicamente idénticos. A efectos de la presente Decisión, las referencias a los artículos 107 y 108 del TFUE se entenderán, cuando proceda, como referencias a los artículos 87 y 88 del Tratado CE. El TFUE también introduce determinados cambios en la terminología, como la sustitución de «Comunidad» por «Unión», de «mercado común» por «mercado interior» y de «Tribunal de Primera Instancia» por «Tribunal General». En la presente Decisión se utiliza la terminología del TFUE

⁽²⁾ DO C 146 de 12.5.1998, p. 6 y DO C 210 de 1.9.2006, p. 12.

⁽³⁾ C(2008) 7388 final.

⁽⁴⁾ En la presente Decisión, por «Dexia» o «el grupo Dexia» se entenderá Dexia SA y todas sus filiales.

(3) Mediante Decisión de 13 de marzo de 2009, la Comisión decidió incoar el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108, apartado 2, del TFUE para el conjunto de las ayudas concedidas a Dexia ⁽⁵⁾.

(4) Mediante Decisión de 30 de octubre de 2009 ⁽⁶⁾, la Comisión autorizó la prórroga de la garantía mencionada en el considerando (1) hasta el 28 de febrero de 2010 o hasta la fecha de la Decisión de la Comisión sobre la compatibilidad de las medidas de ayuda y del plan de reestructuración de Dexia.

(5) El 9 de febrero de 2010, los Estados miembros afectados transmitieron a la Comisión información sobre las medidas adicionales previstas para completar el plan de reestructuración inicial notificado en febrero de 2009.

(6) Mediante Decisión de 26 de febrero de 2010 ⁽⁷⁾, la Comisión autorizó el plan de reestructuración de Dexia y la conversión de las ayudas de emergencia en ayudas a la reestructuración, a condición del cumplimiento de todos los compromisos y condiciones establecidos en dicha Decisión.

(7) Desde el verano de 2011, Dexia viene teniendo dificultades suplementarias y los Estados miembros afectados se han planteado adoptar medidas de ayuda adicionales.

(8) Mediante Decisión de 17 de octubre de 2011 ⁽⁸⁾, la Comisión decidió incoar un procedimiento de investigación formal respecto a la medida de venta por Dexia SA y de adquisición por el Estado belga de Dexia Banque Belgique (en lo sucesivo, «DBB»). En aras de la preservación de la estabilidad financiera, la Comisión decidió también autorizar temporalmente la medida. Esta se autorizará pues por seis meses a partir de la fecha de dicha Decisión o, en caso de que Bélgica presente un plan de reestructuración en el plazo de seis meses a partir de la misma fecha, hasta que la Comisión adopte una decisión final sobre la medida.

(9) El 18 de octubre de 2011, los Estados miembros afectados informaron a la Comisión de un conjunto de nuevas medidas potenciales con vistas a un nuevo plan de reestructuración o de desmantelamiento de Dexia. En el marco de este conjunto de nuevas medidas, Bélgica

⁽⁵⁾ DO C 181 de 4.8.2009, p. 42.

⁽⁶⁾ DO C 305 de 16.12.2009, p. 3.

⁽⁷⁾ DO L 274 de 19.10.2010, p. 54.

⁽⁸⁾ DO C 38 de 11.2.2012, p. 12.

notificó a la Comisión, el 21 de octubre de 2011, una medida de recurso para DBB a la «*Emergency Liquidity Assistance*» (en lo sucesivo, «ELA») con una garantía del Estado belga. Esta medida permite a DBB conceder financiación a Dexia Crédit Local SA (en lo sucesivo, «DCL»).

- (10) El 14 de diciembre de 2011, Francia, Bélgica y Luxemburgo notificaron también a la Comisión, en el marco de este conjunto de nuevas medidas, un proyecto de garantía temporal de los Estados miembros afectados sobre la refinanciación de Dexia SA y de DCL (en lo sucesivo, «la garantía temporal de refinanciación»).
- (11) Mediante Decisión de 21 de diciembre de 2011 (en lo sucesivo, «la Decisión de incoación sobre las ayudas adicionales a la reestructuración de Dexia»⁽¹⁾), en aras de la preservación de la estabilidad financiera, la Comisión decidió autorizar temporalmente, hasta el 31 de mayo de 2012, la garantía temporal de refinanciación. No obstante, mediante dicha Decisión, la Comisión incoó un procedimiento de investigación formal referente a todas las medidas adicionales a la reestructuración de Dexia desde la adopción de la Decisión condicional (entre ellas, la garantía temporal de refinanciación) y pidió a los Estados miembros afectados que se le notificaran, en un plazo de tres meses, un plan de reestructuración de Dexia, o si Dexia no fuera viable, un plan de resolución ordenada de Dexia.
- (12) Los días 21 y 22 de marzo de 2012, los Estados miembros afectados notificaron a la Comisión un plan de resolución ordenada de Dexia.
- (13) El 25 de mayo de 2012, los Estados miembros afectados notificaron a la Comisión una solicitud de prórroga de la garantía temporal de refinanciación. El 31 de mayo de 2012 la Comisión adoptó dos Decisiones.
- (14) En la primera Decisión (en lo sucesivo, «la Decisión de ampliación del procedimiento»), la Comisión decidió ampliar el procedimiento de investigación formal del grupo Dexia con el fin de examinar el plan de resolución ordenada del mismo, presentado por Bélgica, Francia y Luxemburgo los días 21 y 22 de marzo de 2012⁽²⁾.
- (15) En la segunda Decisión (en lo sucesivo, «la Decisión de prórroga de la garantía»⁽³⁾), la Comisión aprobó temporalmente, hasta que adopte una decisión final sobre el plan de resolución ordenada de Dexia, la prórroga, hasta el 30 de septiembre de 2012, de la ventana de expedición de la garantía temporal de los Estados miembros afectados sobre la refinanciación de Dexia SA y DCL, al mismo tiempo que ampliaba el procedimiento de investigación formal a esta medida.
- (16) El 5 de junio de 2012, los Estados miembros afectados notificaron a la Comisión una ampliación del límite máximo de la garantía temporal hasta el importe máximo del principal de 55 000 millones EUR. En su Decisión de

6 de junio de 2012⁽⁴⁾, la Comisión aprobó temporalmente, hasta que adopte una decisión final sobre el plan de resolución ordenada de Dexia, la ampliación del límite máximo de la garantía.

Procedimiento relativo a la venta de Dexia Banque Internationale à Luxembourg

- (17) El 6 de octubre de 2011, Dexia SA anunció, en un comunicado de prensa⁽⁵⁾, que había entablado una negociación exclusiva con una agrupación de inversores internacionales en la que participaría el Estado de Luxemburgo, con vistas a una cesión de Dexia Banque Internationale à Luxembourg (en lo sucesivo, «Dexia BIL»). El Consejo de Administración del grupo Dexia daría a conocer su opinión sobre el contenido de una posible oferta tras el período de exclusividad.
- (18) El 18 de diciembre de 2011, la Comisión fue informada de que estaba a punto de celebrarse un protocolo de acuerdo vinculante sobre la venta de la participación del 99,906 % en Dexia BIL, en poder de Dexia SA. Según este protocolo de acuerdo, Precision Capital SA, un grupo de inversores de Qatar, adquirirá el 90 % de la participación, y Luxemburgo adquirirá el 10 % restante. Determinados activos de Dexia BIL están excluidos del ámbito de esta venta.
- (19) La venta de Dexia BIL no formaba parte de las medidas aprobadas por la Comisión en el marco del plan de reestructuración de Dexia aprobado el 26 de febrero de 2010. Tampoco ha sido cubierta por el procedimiento de investigación formal incoado por la Decisión de la Comisión de 21 de diciembre de 2011 sobre las medidas de reestructuración notificadas a la Comisión con posterioridad a esta fecha.
- (20) La venta de Dexia BIL ya se había comunicado a la Comisión antes del 21 de diciembre de 2011. Por lo tanto, la venta de Dexia BIL será evaluada por la Comisión independientemente de la reestructuración de Dexia, no solo a causa de la necesidad de seguridad jurídica en el plazo más breve posible, sino también y sobre todo porque la venta de Dexia BIL no está ligada a la reestructuración del grupo a la vista de las medidas de ayuda aprobadas temporalmente en 2011, dado que dicha venta estaba ya prevista desde 2009 según información recibida por la Comisión y que Dexia BIL será separada jurídica y económicamente de Dexia.
- (21) El 23 de Marzo de 2012, Luxemburgo notificó formalmente a la Comisión la venta de Dexia BIL.
- (22) Mediante Decisión de 3 de abril de 2012⁽⁶⁾, la Comisión notificó a Luxemburgo su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea con respecto a la venta de Dexia BIL.

⁽¹⁾ Decisión publicada en el sitio web de la DG Competencia en la siguiente dirección: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/243124/243124_1306879_116_2.pdf

⁽²⁾ Decisión de 31.5.2012 en el caso SA.26653, reestructuración de Dexia, aún no publicada.

⁽³⁾ Decisión de 31.5.2012 en el caso SA.33760, SA.33764, SA.33763, Medidas adicionales de reestructuración de Dexia, garantía temporal, aún no publicada.

⁽⁴⁾ Decisión de 6.6.2012 en el caso SA.34925, SA.34927, SA.34928, Ampliación del límite máximo de la garantía temporal, aún no publicada.

⁽⁵⁾ Véase este comunicado en el sitio web del grupo Dexia en la siguiente dirección: http://www.dexia.com/FR/Journaliste/communiqués_de_presse/Pages/Entree-en-negociation-exclusive-pour-la-cession-de-Dexia-Banque-Internationale-a-Luxembourg.aspx

⁽⁶⁾ DO C 137 de 12.5.2012, p. 19.

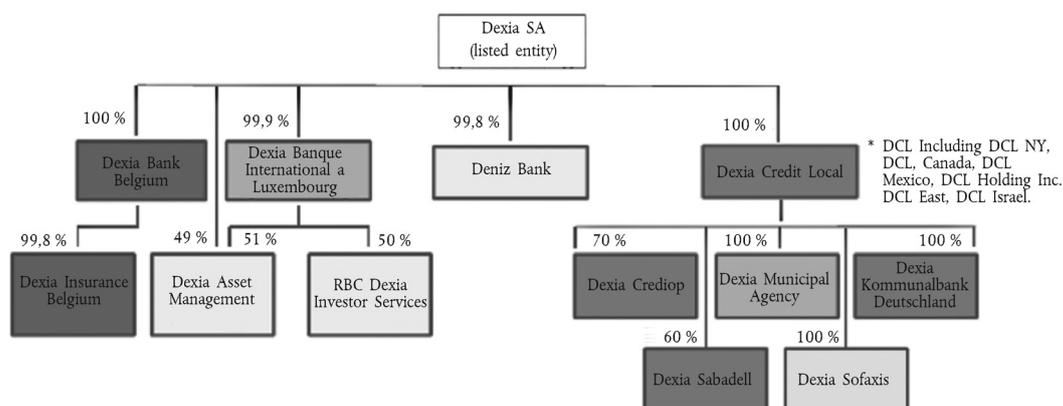
- (23) El 4 de mayo de 2012 y el 12 de junio de 2012, las autoridades luxemburguesas comunicaron a la Comisión información adicional, incluida una actualización por parte de Dexia SA de la valorización de equidad del precio de venta de Dexia BIL fechada a 30 de mayo de 2012 (en lo sucesivo, «evaluación de equidad actualizada»).
- (24) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento de investigación formal se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ⁽¹⁾. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre la medida en cuestión.
- (25) La Comisión recibió observaciones al respecto por parte de los interesados. Las transmitió a Luxemburgo, dándole la posibilidad de comentarlas, y recibió los comentarios de Luxemburgo mediante carta de 28 de junio de 2012.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS HECHOS

2.1. Descripción del grupo Dexia

- (26) Dexia BIL forma parte del grupo Dexia. Nacido de la fusión en 1996 del Crédit Local de France y del Crédit communal de Belgique, Dexia estaba especializado en préstamos a las entidades locales pero tenía también unos 5,5 millones de clientes privados, principalmente en Bélgica, Luxemburgo y Turquía.
- (27) El grupo Dexia estaba organizado en torno a la sociedad de cartera matriz (Dexia SA) y a tres filiales operativas situadas en Francia (DCL), Bélgica (DBB) y Luxemburgo (Dexia BIL).

Organigramme simplifié du Groupe au 30 septembre 2011
(i.e., avant mise en oeuvre des cessions annoncées lors du Conseil d'Administration de Dexia du 9 octobre 2011)



- (28) El 20 de octubre de 2011, DBB fue vendido al Estado belga y, a 31 de diciembre de 2011, el balance consolidado del grupo Dexia (con desconsolidación de DBB a 1 de octubre de 2011) ascendía a 413 000 millones EUR.
- (29) Además de la cesión de DBB que se produjo el 20 de octubre de 2011, el grupo Dexia anunció la cesión «a corto plazo» de las siguientes entidades:
- Dexia BIL;
 - Dexia Municipal Agency
 - Denizbank;
 - Dexia Asset Management (en lo sucesivo, «DAM»)
 - RBC Dexia Investor Services (en lo sucesivo, «RBCD»).
- (30) Las participaciones de los principales accionistas de Dexia SA son las siguientes:

Nombre del suscriptor	Porcentaje de participación a 31.12.2011
Caisse des Dépôts et consignations	17,6 %
Holding Communal	14,3 %
Arco Group	12,0 %
Gobierno francés	5,7 %
Gobierno federal belga	5,7 %
Ethias	5,0 %
3 regiones belgas	5,7 %
CNP Assurances	3,0 %
Empleados	0,6 %
Otros	30,4 %

Fuente: Dexia, Presentación de los resultados financieros de 2011, 23 de febrero de 2012, p.51, incluida en el plan de resolución ordenada notificado a la Comisión.

⁽¹⁾ Decisión de 3.4.2012 en el caso SA.34440, venta de Dexia BIL, DO C 137 de 12.5.2012, p. 19.

2.2. Descripción de Dexia BIL

- (31) Dexia BIL es uno de los mayores bancos comerciales de Luxemburgo con un balance de 41 000 millones EUR a 30 de junio de 2011. Dexia BIL opera no sólo en Luxemburgo sino también en otros países como Suiza, el Reino Unido, determinados países de Asia y Oriente Medio, ya sea directamente o a través de algunas de sus filiales. Dexia BIL tiene también un importante cartera de títulos «legacy» por un valor de mercado estimado, a 30 de septiembre de 2011, en unos [5-10] 000 millones EUR.
- (32) Dexia BIL es uno de los grandes bancos con red de agencias en Luxemburgo y es un actor esencial de la economía local, tanto como banco depositario para residentes personas físicas y empresas, como proveedor de créditos al consumo, inmobiliarios y a las empresas.
- (33) Según los cuadros facilitados por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF), autoridad de supervisión del sector financiero luxemburgués, Dexia BIL representa para el [10-15] % de los residentes personas físicas y para el [15-20] % de las PYME (pequeñas y medianas empresas) residentes, el banco de referencia, lo que le coloca para cada una de las categorías en tercera posición en el mercado luxemburgués. Las cuotas de mercado de Dexia BIL en el sistema bancario luxemburgués son de alrededor del [10-15] % en volumen de depósitos, el [10-15] % en volumen de préstamos y el [5-10] % de los activos en gestión en el ámbito de la banca privada.

2.3. Las dificultades de Dexia

- (34) Las dificultades del grupo Dexia durante la crisis financiera del otoño de 2008 están recogidas en la Decisión del 26 de febrero de 2010. Sus dificultades más recientes pueden resumirse de la siguiente manera.
- (35) En primer lugar, la agravación de la crisis de la deuda soberana, a la que se enfrentan muchos bancos europeos, ha conducido a una desconfianza cada vez mayor de los inversores respecto a contrapartidas bancarias, de modo que estas últimas ya no pueden obtener financiación en cantidades y condiciones satisfactorias.
- (36) Además, al estar especialmente sobreexposición a los riesgos soberano y afines, el grupo Dexia ha sido objeto de una desconfianza cada vez mayor por parte de los inversores. En efecto, Dexia presenta en sus activos numerosos préstamos u obligaciones de países o entidades locales y regionales en países considerados de riesgo por el mercado.
- (37) Por otra parte, la crisis actual se ha producido cuando Dexia ni siquiera ha tenido tiempo de completar la aplicación de su plan de reestructuración, que habría mostrado un perfil de riesgo de liquidez mucho más consolidado. Como Dexia tiene un perfil de liquidez que sigue siendo especialmente vulnerable y el mercado conoce especialmente la vulnerabilidad de Dexia, esta entidad ha podido, mucho más que otros bancos, ser objeto de una desconfianza mayor.

- (38) Las necesidades de financiación de Dexia aumentaron particularmente como consecuencia de los siguientes elementos:
- i) la fuerte bajada de los tipos de interés durante el verano de 2011 aumentó en, al menos, [5-20] 000 millones EUR la necesidad de aportar garantías para hacer frente a las demandas de depósitos relacionadas con la variación del valor de mercado de la cartera de derivados de tipos utilizados para cubrir el balance;
 - ii) numerosas emisiones obligacionistas (en particular, las emisiones garantizadas por los Estados anteriormente emitidas por Dexia) expiraron en un momento en que las condiciones de mercado para refinanciar estas obligaciones no eran óptimas;
 - iii) la fuerte disminución del valor de mercado y la disminución de la calidad de crédito de los activos que Dexia utiliza a título de garantías para obtener financiación;
 - iv) la pérdida de confianza de gran parte de los inversores, a raíz, entre otros motivos, del anuncio de pérdidas importantes del segundo trimestre de 2011 (de cerca de 4 000 millones EUR) y de degradación por parte de determinadas agencias de calificación;
 - v) las dificultades de Dexia provocaron también una retirada masiva de depósitos de clientes en Bélgica y en Luxemburgo en octubre de 2011.
- (39) Vista la incapacidad de Dexia de refinanciarse en los mercados y [...] (*) Dexia, en un primer momento, tuvo que recurrir a una nueva medida de ELA por parte del Banco Nacional de Bélgica y del Banco de Francia, respectivamente. Fue en estas circunstancias cuando los Estados miembros afectados concedieron la garantía temporal de refinanciación en favor de Dexia.
- (40) Aunque Dexia BIL no estuvo en el origen de los problemas del grupo Dexia, [...], tuvo que hacer frente a una fuerte reducción de sus depósitos, en particular entre el 30 de septiembre de 2011 y el 10 de octubre de 2011, período durante el cual los depósitos disminuyeron en [1-5] 000 millones EUR (pasando de [5-15] 000 millones EUR a [5-15] 000 millones EUR). Las pérdidas de depósitos se estabilizaron luego, a raíz del anuncio de una serie de medidas destinadas a dismantlar el grupo Dexia y a proteger determinadas filiales del grupo (entre ellas, Dexia BIL). En particular, Dexia anunció el 6 de octubre de 2011 que había entablado negociaciones con un grupo de inversores y con Luxemburgo con vistas a venderles Dexia BIL. Después de haber alcanzado un mínimo de [5-15] 000 millones EUR el 22 de noviembre de 2011, Dexia BIL pudo luego presentar una ligera progresión en sus depósitos de [5-15] 000 millones EUR el 14 de diciembre de 2011.

2.4. Descripción de la medida de venta de Dexia BIL

- (41) Luxemburgo notificó, el 23 de marzo de 2012, la cesión de Dexia BIL. La conclusión de la venta está pendiente del permiso previo de la Comisión.

(*) Información confidencial [...].

- (42) La medida de cesión de Dexia BIL notificada a la Comisión no ha sido objeto de una licitación formal. Según las autoridades luxemburguesas, parece que Dexia llevaba mucho tiempo pensando en ceder Dexia BIL y había contactado con varios operadores entre 2009 y 2011, en particular [...]. [...] Las negociaciones llegaron más o menos lejos pero ninguno de estos operadores presentó un proyecto de adquisición concreto para Dexia BIL.
- (43) Por último, los contactos con Precision Capital concluyeron con la apertura de una negociación exclusiva anunciada el 6 de octubre de 2011. Un protocolo de acuerdo vinculante sobre la venta de la participación del 99,906 % en Dexia BIL, en poder de Dexia, se concluyó con un Memorándum de Acuerdo el 20 de diciembre de 2011 (en lo sucesivo, «Mda»). Según este Memorándum, Precision Capital adquirirá el 90 % de la participación de la cesión, y Luxemburgo el 10 % restante, en los mismos términos y condiciones que Precision Capital.
- (44) Determinados activos de Dexia BIL están excluidos del ámbito de esta venta y, de hecho, la cesión sólo se refiere a una parte de Dexia BIL, a saber, las actividades de banco privado y minoristas, (en lo sucesivo, «las actividades cedidas»). Más concretamente, quedarán excluidas del ámbito de venta: la participación del 51 % en poder de Dexia BIL en DAM, la participación del 50 % en poder de Dexia BIL en RBCD, la participación del 40 % en Popular Banca Privada, la cartera de títulos «*legacy*» de Dexia BIL (así como determinados productos derivados asociados), la participación de Dexia BIL en Dexia LDG Banque y Parfipar. Las actividades mencionadas anteriormente serán trasladadas a Dexia antes del cierre de la transacción con una cláusula de recuperación del producto neto de las cesiones por Dexia BIL. Además, el Mda establece como condición previa a la venta la eliminación de todos los préstamos y empréstitos no garantizados en entidades del grupo Dexia, así como la eliminación de numerosos préstamos y empréstitos garantizados en entidades del grupo Dexia. A 10 de febrero de 2012, la financiación concedida a las demás entidades del grupo era de unos [0-5] 000 millones EUR, de los cuales menos de [500-800] millones eran financiación garantizada. La exclusión de todos esos activos permitirá reducir los activos totales de Dexia BIL en unos 16 900 millones EUR en relación con los activos totales de 41 000 millones EUR a 30 de junio de 2011 (es decir, una reducción del 40 % de los activos totales y del 50 % de los activos ponderados por los riesgos).
- (45) La medida notificada establece que, en el momento del cierre de la venta, Dexia BIL contará con un coeficiente *Common Equity Tier 1* bajo Basilea III del 9 % exactamente.
- (46) El precio de venta queda fijado en 730 millones EUR con un coeficiente de *Common Equity Tier 1* de Dexia BIL del 9 % exactamente en el momento del cierre. En caso de exceso de capital en el momento del cierre en relación con el 9 % de *Common Equity Tier 1* bajo Basilea III, el precio de venta se ajustará por un importe equivalente al exceso de capital disponible en el momento del cierre. En caso de falta de capital en relación con el 9 % de *Common Equity Tier 1*, dicho descubierto será compensado por Dexia SA.
- (47) La medida notificada del 23 de marzo de 2012 incluía una cláusula que dispone que si Dexia SA o una entidad del grupo Dexia obtiene una garantía en favor de un comprador por parte de un Estado para sus obligaciones de compensación en virtud de garantías contractuales específicas para esta cesión respecto a dicho comprador, y en la medida en que el comprador en cuestión es una entidad privada (no controlada directa o indirectamente por entidades públicas), Dexia se compromete a que una garantía similar sea concedida por el mismo garante (o un garante alternativo con la misma calificación) en condiciones similares y para obligaciones contractuales similares respecto a los compradores en virtud de los contratos de cesión de Dexia BIL. Esta obligación debía aplicarse hasta el 1 de enero de 2017 (en lo sucesivo, «cláusula 3.3.5»). Ahora bien, esta cláusula fue abandonada posteriormente y no figura en los contratos definitivos de cesión de acciones que sustituyeron al Mda.
- (48) Antes de la finalización del Mda, distintos escenarios de anteproyecto de cesión de Dexia BIL fueron sometidos a una evaluación de equidad de precios por un Tercero ⁽¹⁾. Esta evaluación de 10 de diciembre de 2011 se hizo según tres métodos distintos ⁽²⁾ y concluye con un valor de precio comprendido en un intervalo de [600-700] y [800-900] millones EUR. La actualización a 30 de mayo de 2012 de esta evaluación llega a las mismas conclusiones.

2.5. Razones por las que se incoó el procedimiento de investigación formal

- (49) En su Decisión de incoación, la Comisión consideró que, en esta fase, no podía concluir que la transacción no tuviera ningún elemento de ayuda.
- (50) La Comisión consideró que la cláusula 3.3.5 contenía potencialmente ayudas estatales.
- (51) La Comisión concluyó asimismo que, en el proceso de cesión de Dexia BIL, no se ha actuado de manera abierta, transparente y no discriminatoria. El proceso de cesión se limitó a negociaciones bilaterales con varios posibles compradores sin procedimiento de licitación. Por consiguiente, la Comisión no podía concluir que el proceso de venta garantizara la formación de un precio de mercado y, por lo tanto, que no incluye elementos de ayudas estatales.
- (52) Según la Comisión, la evaluación de equidad de precios por un Tercero ⁽³⁾ se determinó durante las negociaciones y antes de la fijación de las condiciones exactas del Mda de 20 de diciembre de 2011 que fue objeto de la

⁽¹⁾ «*Équité du prix de cession de BIL à Precision Capital / Éléments préliminaires en l'état actuel des négociations*» de 10 de diciembre de 2011.

⁽²⁾ i) El método de actualización de los «*cash flows to equity*» sobre la base de los flujos distribuibles a los accionistas a reserva de satisfacción de los cocientes reglamentarios *core tier 1*; ii) el método del «*price to book ratio*», sobre la base del exceso de rentabilidad en relación con el coste del capital; iii) el método de los comparables bursátiles.

⁽³⁾ «*Équité du prix de cession de BIL à Precision Capital / Éléments préliminaires en l'état actuel des négociations*» de 10 de diciembre de 2011.

notificación de 23 de marzo de 2012. Por lo tanto, la Comisión tenía dudas sobre la toma en cuenta, en la evaluación de equidad, del ámbito exacto de las actividades cedidas, así como de las condiciones de la medida notificada, incluida la cláusula de recuperación del producto neto de las cesiones por Dexia BIL y la cláusula 3.3.5.

- (53) Por consiguiente, la Comisión no podía concluir que las condiciones de la cesión de Dexia BIL, en el marco de los efectos combinados de la ausencia de procedimiento de licitación abierto y de la falta de información precisa sobre la evaluación adecuada de la transacción, en particular en lo referente al ámbito de las actividades objeto de la cesión y la cláusula potencial 3.3.5, llevaron a la cesión al precio de mercado.

3. OBSERVACIONES DE TERCEROS INTERESADOS

- (54) Tras la publicación del procedimiento de investigación formal de 3 de abril de 2012, la Comisión recibió observaciones de dos terceros interesados.
- (55) Una de las observaciones recibidas (en lo sucesivo, «observación A») por parte de una asociación de inversores se refiere a la cuantía del precio de compra. Esta asociación estima que el precio de venta de Dexia BIL es demasiado bajo, en particular teniendo en cuenta los buenos resultados de Dexia BIL en el pasado.
- (56) El otro tercero, un accionista de Dexia SA, expresó dudas, en sus observaciones (en lo sucesivo, «observación B»), sobre el comportamiento de Dexia SA, de Dexia BIL, así como de las personas y órganos que controlaban supuestamente dichas empresas desde 1998. Este accionista considera también que los flujos de información de Dexia SA hacia sus accionistas son insuficientes. Este accionista considera además que las actas y anexos de sus propias intervenciones en las Juntas Generales desde 1999, así como toda la correspondencia intercambiada entre él mismo, Dexia SA, Dexia BIL y sus administradores debería haberse transmitido por Dexia SA a los posibles compradores de Dexia BIL.

4. OBSERVACIONES DE DEXIA SA

- (57) Dexia SA destaca que la cesión de Dexia BIL es un paso importante para la estabilización de la situación de Dexia BIL tras las pérdidas de depósitos sufridas a principios de octubre de 2011. Es indispensable aportar cuanto antes a las partes implicadas en la transacción la confirmación de la ausencia de elementos de ayuda en la cesión de Dexia BIL.
- (58) En la medida en que la cláusula 3.3.5 no ha quedado recogida en los contratos definitivos de cesión de acciones que sustituyeron al MdA, estas preocupaciones ya no tienen razón de ser.
- (59) Los numerosos contactos de Dexia SA con posibles compradores desde 2009, junto con el anuncio oficial, el 6 de octubre de 2011, de una posible cesión de Dexia

BIL a un grupo internacional de inversores, habían hecho público el proyecto de cesión de Dexia BIL. La exclusividad solo fue concedida formalmente más de dos semanas después y, por tanto, otros potenciales candidatos serios, interesados en la compra de Dexia BIL, habrían tenido tiempo suficiente para darse a conocer. Por otra parte, las condiciones de la cesión de Dexia BIL fueron fijadas por Dexia SA con Precision Capital en el marco de una negociación sin trato de favor entre operadores privados, bajo su propia responsabilidad, y sin comprometer recursos estatales. Además, era urgente encontrar un comprador para Dexia BIL con el fin de proteger a los depositantes y clientes del Banco, preservar el valor del mismo, y frenar el riesgo de contagio al resto del sistema financiero. En estas circunstancias, el proceso de cesión de Dexia BIL puede asimilarse a un proceso abierto, transparente y no discriminatorio, destinado a garantizar la formación de un precio de mercado. Por consiguiente, no contiene elementos de ayuda estatal.

- (60) La evaluación de equidad de diciembre de 2011 se refería al nuevo ámbito de Dexia BIL (las actividades cedidas), lo que se ve confirmado por la evaluación de equidad actualizada a 30 de mayo de 2012.
- (61) El precio de venta se basa en un coeficiente de recursos propios «Core Equity Tier 1» bajo Basilea III del 9 % en el momento del cierre. En caso de diferencia entre este nivel y el nivel de capital en el momento del cierre de la cesión, la cláusula de adaptación garantiza bien su propia devolución por los compradores o el vendedor, bien un ajuste del precio de cesión. En estas condiciones, Dexia SA considera que la valorización de las participaciones o de los activos excluidos de la transacción no se debe tomar en cuenta en la fijación del precio de mercado.
- (62) Dexia BIL no se benefició directamente de las antiguas ayudas recibidas por el grupo Dexia. Al contrario, desde finales de 2008, Dexia BIL ha sido siempre proveedor neto de liquidez para el grupo Dexia. Además, la Comisión no tiene porque suponer que, debido a su pertenencia a un grupo de empresas, una empresa se ha beneficiado de las ayudas recibidas por éste, en particular, cuando, como ocurre en el caso de autos, los mecanismos de transmisión existentes dentro del grupo fueron utilizados únicamente en detrimento de la empresa y no en beneficio suyo⁽¹⁾. Del mismo modo, la Comisión no tiene porque suponer, que la transacción es imputable al Estado o compromete recursos estatales, cuando se realiza sin trato de favor entre Dexia y el adquirente y sin utilizar recursos estatales.

⁽¹⁾ Véase en particular la sentencia de 19 de octubre de 2005 en el asunto T-324/00, CDA Datentraeger Albrecht / Comisión, Rec. 2005 p. II-4309, apartado 93: «Procede desestimar igualmente la alegación de la Comisión de que la amplitud de la orden de recuperación que figura en el artículo 2 de la Decisión impugnada se justifica por la pertenencia de la empresa en participación y de las empresas que la sucedieron a un grupo de empresas vinculadas en el que existen mecanismos internos de transmisión de activos. En efecto, [...], la descripción de los hechos recogida en la Decisión impugnada muestra que, en el presente caso, los mecanismos de transmisión de activos existentes en dicho grupo fueron utilizados únicamente en detrimento de dicha empresa y no en beneficio suyo. No cabe por tanto alegar que, en razón de su pertenencia a dicho grupo, la empresa en participación disfrutó efectivamente de ayudas de las que no era beneficiaria».

- (63) En cualquier caso, Dexia SA alega que la adquisición de Dexia BIL sin trato de favor es suficiente para eliminar la posibilidad de una transmisión potencial de las antiguas ayudas recibidas por el Grupo Dexia tanto al comprador como a la entidad cedida Dexia BIL ⁽¹⁾.
- (64) La cesión de Dexia BIL no puede incluir nuevas ayudas en la medida en que la adquisición por el Estado luxemburgués se hace sin aportación de nuevo capital en Dexia BIL por el Estado luxemburgués. A este respecto, Dexia SA alega que, en ausencia de ayudas adicionales, la cesión de Dexia BIL no crea distorsiones de la competencia, por lo que no es necesario imponer medidas adicionales para limitarlas. En cualquier caso, la reducción del tamaño de Dexia BIL correspondiente a las actividades excluidas de la cesión es lo suficientemente importante como para no requerir medidas adicionales.

5. OBSERVACIONES DE LUXEMBURGO

- (65) Luxemburgo considera que la venta de Dexia BIL representa una solución privada, de mercado y no contiene ningún elemento de ayuda estatal.
- (66) Luxemburgo observa que el proyecto de cesión de Dexia BIL se anunció oficialmente el 6 de octubre de 2011, es decir, antes de la fecha del anuncio de las garantías adicionales sobre nueva refinanciación concedidas por los Estados miembros afectados a Dexia SA y DCL.
- (67) Luxemburgo alega que Dexia BIL es uno de los grandes bancos con redes de agencias en Luxemburgo y un actor esencial de la economía local, tanto como banco depositario para residentes personas físicas y empresas, como proveedor de créditos al consumo, inmobiliarios y a las empresas. Dexia BIL desempeña un papel sistémico en la economía luxemburguesa ⁽²⁾ y un fallo de dicho banco (o incluso tan sólo dudas sobre su futuro) tendría repercusiones extremadamente graves para la estabilidad del sistema financiero de Luxemburgo y de la economía luxemburguesa en general, que también podrían notarse en los países limítrofes.
- (68) Según las autoridades luxemburguesas, no existe ninguna ventaja para Dexia SA o Dexia BIL derivadas de la compra por el Estado luxemburgués de una participación del 10 % de Dexia BIL, ya que la compra se realiza en condiciones de mercado y que el precio pagado y las condiciones son iguales que para Precision Capital.
- (69) Luxemburgo observa también que Dexia SA llevaba tiempo pensando en la cesión de Dexia BIL ya que contactó por este motivo con una serie de operadores entre 2009 y 2011, en particular [...]. Las negociaciones llegaron más o menos lejos pero ninguno de dichos operadores manifestó su interés por Dexia BIL. Si bien las autoridades luxemburguesas reconocen que el procedimiento no fue una licitación formal, observan que es poco probable que una licitación formal hubiera arrojado un resultado diferente. Tal licitación no se pudo organizar en un plazo reducido por culpa de la erosión acelerada de depósitos de Dexia BIL a finales de septiembre de 2011, debido a los rumores sobre las dificultades del grupo Dexia y a la degradación de la nota de Dexia SA por la agencia de calificación crediticia Moody's el 3 de octubre de 2011, que se añadieron a los rumores sobre el sistema bancario europeo, a la crisis de la deuda soberana y a las dificultades de la zona del euro. Esta situación de emergencia desembocó en el anuncio de la cesión prevista de Dexia BIL y de la apertura de negociaciones con Precision Capital, el 6 de octubre de 2011. Entre esta fecha y la apertura de negociaciones exclusivas ⁽³⁾, no se ha recibido ninguna otra manifestación de interés u oferta seria a pesar de [...] manifestaciones de otros inversores potenciales ⁽⁴⁾.
- (70) Según las autoridades luxemburguesas, un proceso de licitación informal, organizado en un plazo reducido y con arreglo a las condiciones específicas impuestas por las circunstancias, podría considerarse un proceso abierto, transparente y no discriminatorio que garantiza la formación de un precio de mercado. Las autoridades luxemburguesas observan también que una evaluación de equidad del precio con fecha 10 de diciembre de 2011 y su actualización a 30 de mayo de 2012 coinciden en que el precio parece justo en el contexto actual del mercado y recuerdan que la Comisión habría reconocido ya que la valoración de una empresa puede ajustarse a un precio de mercado sobre la base de una evaluación de equidad del precio realizada por un experto independiente.
- (71) Desde finales de 2008, Dexia BIL fue siempre proveedor neto de liquidez para las otras entidades del grupo. En cuanto a la nueva garantía temporal que autorizó provisionalmente la Comisión el 21 de diciembre de 2011, Dexia BIL no es una entidad garantizada y no se beneficia de dicha garantía temporal.
- (72) Además, las autoridades luxemburguesas observan que Dexia BIL tendrá una posición de liquidez fuerte después de la cesión, se centrará en una actividad de banco para particulares y de banco privado, y que no tendrá más vínculos con el grupo Dexia residual mediante la extracción de la cartera «legacy» y de Dexia LDG y la enajenación de las participaciones en RBCD y DAM. Asimismo, el MdA se basa en la ausencia de financiación por Dexia BIL de Dexia SA u otras entidades del grupo residual tras la cesión

⁽¹⁾ Véase en particular la sentencia de 20 de septiembre de 2001 en el asunto C-390/98, *Banks*, Rec. 2001 p. I-6117, apartado 78. «[...] cuando una sociedad beneficiaria de una ayuda ha sido vendida sin trato de favor, el precio de venta refleja, en principio, las consecuencias de la ayuda anterior, y el vendedor de dicha sociedad conserva el beneficio de la ayuda. En tal caso, el restablecimiento de la situación anterior debe efectuarse, en primer lugar, mediante el reembolso de la ayuda por parte del vendedor».

⁽²⁾ El BIL, con sus casi 40 agencias en el Gran Ducado, es el número 3 en el mercado luxemburgués, y posee alrededor del [5-15] % de los depósitos, el [5-15] % de los préstamos y alrededor del [5-15] % de los activos bajo gestión en el ámbito de la banca privada.

⁽³⁾ Si bien el Consejo de Administración aceptó negociaciones exclusivas con Precision los días 9 y 10 de octubre de 2011, el período de exclusividad formal solo empezó el 23 de octubre de 2011 con la firma de una *Letter of intent*.

⁽⁴⁾ [...].

- (73) Luxemburgo también pide que Dexia BIL ya no esté sujeta a los términos, condiciones y compromisos de la Decisión de 26 de febrero de 2010, ni al nuevo plan de reestructuración o de resolución ordenada de Dexia a elaborar en el marco de la Decisión de 21 de diciembre de 2011. La sujeción al plan de reestructuración aprobado por la Decisión de 26 de febrero de 2010 y a las condiciones y obligaciones previstas en dicho plan está vinculada a la pertenencia de Dexia BIL al grupo Dexia, que es el único beneficiario identificado de las ayudas concedidas en las decisiones anteriormente mencionadas. Este punto aparece, por otra parte, en la mayoría de los compromisos del plan de reestructuración de Dexia, que se aplican al grupo Dexia o a Dexia SA y solo se refieren a Dexia BIL en la medida en que éste es una filial del grupo y constituye una sola unidad económica con Dexia SA. En cualquier caso, la cesión Dexia BIL no contiene ningún elemento de ayuda estatal y se llevó a cabo a un precio de mercado.
- (74) En sus observaciones sobre la decisión de apertura, Luxemburgo confirma que la cláusula 3.3.5 no quedó recogida en los contratos definitivos de cesión de acciones que sustituyeron al MdA y que estas preocupaciones ya no se justifican.
- (75) Las autoridades luxemburguesas confirman también que el ámbito de la evaluación de equidad reproduce exactamente el ámbito de las actividades cedidas. Además, el mecanismo de ajuste con respecto al nivel exacto del 9 % *Common Equity Tier 1* bajo Basilea III permite garantizar que el valor de las actividades excluidas de la transacción [considerando (44)] no tiene impacto financiero para el comprador, ni positivo ni negativo. Las autoridades luxemburguesas remiten también a la evaluación de equidad actualizada [a finales] de mayo de 2012, que llega a las mismas conclusiones. Así pues, el precio de cesión de Dexia BIL puede considerarse un precio de mercado, lo que excluye cualquier transmisión de ayuda a este respecto.
- (76) Al final, las autoridades luxemburguesas se adhieren a las observaciones de Dexia SA. (véase el punto 4 más arriba).
- Observaciones de las autoridades luxemburguesas sobre las observaciones de los terceros interesados*
- (77) Las autoridades luxemburguesas consideran que las afirmaciones de la observación A se basan en información dispersa y no resultan de un análisis completo de la situación. En particular, no se tienen en cuenta los términos precisos de la transacción. A este respecto, las autoridades luxemburguesas remiten a los distintos documentos enviados a la Comisión por las autoridades luxemburguesas y Dexia SA, en particular las evaluaciones de equidad de precios por terceros, que concluyen que el precio pagado es un precio justo según los términos de la transacción. Esto se desprende de la evaluación de los terceros de 10 de diciembre de 2011 y fue objeto de una confirmación con fecha 30 de mayo de 2012 por parte de la misma oficina, a saber [...].
- (78) Por otra parte, los documentos de que dispone la Comisión muestran claramente que el Estado luxemburgués no ha ofrecido ni concedido garantías al comprador.
- (79) Las autoridades luxemburguesas constatan pues que las observaciones A parecen estar basadas en información incompleta y contienen afirmaciones erróneas, sin el más mínimo elemento de prueba por otra parte, por lo que piden a la Comisión que no las tenga en cuenta para su decisión final; al contrario, le piden que se atenga a las explicaciones de las autoridades luxemburguesas y de Dexia SA en sus intercambios con la Comisión, que responden claramente a las preguntas planteadas y permiten descartar las críticas formuladas.
- (80) Las autoridades luxemburguesas constatan que la observación B consiste en una serie de intercambios de cartas de dicho tercero con dirigentes de Dexia SA y Dexia BIL, o bien con autoridades de control, entre 2005 y finales de 2011, sin relación directa con la cesión de Dexia BIL. Conciernen a distintas solicitudes y críticas respecto a Dexia SA en cuanto al hecho de no tener en cuenta algunas cuestiones relativas a hechos muy anteriores a la cesión de Dexia BIL, que es el único interesado por la presente decisión sobre la venta de Dexia BIL. Por lo tanto, las autoridades luxemburguesas ruegan a la Comisión que descarte dichos documentos por falta de pertinencia.
- (81) Las autoridades luxemburguesas señalan que Dexia SA concluye (véase el punto 4 más arriba) que la transacción Dexia BIL se realiza sin trato de favor y sin elemento de ayuda. Como esta conclusión se ajusta a las conclusiones de las autoridades luxemburguesas, estas observaciones no requieren ninguna otra observación de su parte.
- (82) A modo de conclusión, las autoridades luxemburguesas constatan que no se ha enviado ninguna observación de terceros interesados que pudiera poner en entredicho los argumentos contenidos en su notificación y en sus observaciones. Las autoridades luxemburguesas señalan además que ninguna de las observaciones de terceros interesados puede cuestionar el argumento según el cual el proceso de cesión de Dexia BIL debe poder asimilarse, con arreglo a la práctica decisoria de la Comisión, a un proceso abierto, transparente y no discriminatorio, garante de que la transacción se hizo al precio de mercado. Las autoridades luxemburguesas mantienen, por lo tanto, que la transacción se hizo sin elemento de ayuda.

6. EVALUACIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE LA AYUDA

- (83) El artículo 107, apartado 1, del TFUE estipula que, salvo que los Tratados dispongan otra cosa, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.
- (84) Dexia BIL opera a escala europea y, por lo tanto, compite claramente con otros agentes de mercado extranjeros. Por consiguiente, la Comisión considera que una potencial ayuda en la venta de Dexia BIL afectaría a los intercambios comerciales entre Estados miembros y falsearía o amenazaría falsear la competencia.

- (85) En su Decisión de 26 de febrero de 2010, la Comisión ya determinó que las ayudas recibidas por Dexia en forma de capital, garantías de financiación, ELA acompañada de una garantía de Estado y apoyo a los activos deteriorados (medida FSA) eran constitutivas de ayudas estatales (concedidas por Bélgica, Luxemburgo y Francia). Es necesario, por tanto, comprobar que la actividad cedida no conserva el beneficio de las ayudas recibidas anteriormente por Dexia.
- (86) Según la sentencia del Tribunal de Justicia de 8 de mayo de 2003, *Italia y SIM 2 / Comisión* ⁽¹⁾, en la que la Comisión se basó para sus Decisiones *Olympic Airlines* ⁽²⁾ y *Alitalia* ⁽³⁾, el examen de la continuidad económica entre la antigua empresa y las nuevas estructuras se hace mediante un conjunto de indicios. Entre estos indicios figuran en particular el objeto de la venta, el precio de la transferencia, la identidad de los accionistas o de los propietarios de la empresa compradora o de la empresa adquirida. Esto fue confirmado por el Tribunal en su sentencia de 28 de marzo de 2012 *Ryanair/Comisión* ⁽⁴⁾, que confirmó la decisión *Alitalia*.
- (87) Por lo que se refiere al objeto de la venta, el ámbito de las actividades cedidas se limita a las actividades *retail* y de banco privado que no parecen haber sido la causa de los problemas del grupo Dexia que hicieron necesaria la concesión de ayudas estatales. La Comisión observa también que la parte de la cartera de valores *legacy* del grupo en poder de Dexia BIL, relacionada con los problemas de refinanciación del grupo que han contribuido a la necesidad de las ayudas estatales ya aprobadas por la Decisión de 26 de febrero de 2010, no forma parte de las actividades cedidas. Desde un punto de vista cuantitativo, el ámbito de las actividades cedidas corresponde aproximadamente al 60 % de la suma del balance de Dexia BIL y a [0-10] % de la suma del balance del grupo Dexia.
- (88) No hay vínculo entre el comprador privado Precision Capital y los accionistas actuales de Dexia SA, lo que cumple la condición de independencia del comprador privado respecto a Dexia SA en sus tomas de decisión y adopción de estrategias en relación con las actividades cedidas por Dexia BIL.
- (89) Por otra parte, una adquisición al precio de mercado de las actividades cedidas permitiría garantizar que el comprador paga adecuadamente por las ayudas de las que esta parte de Dexia BIL hubiera podido beneficiarse como entidad del grupo Dexia y que el precio de la transacción de cesión de Dexia BIL no contiene, por tanto, elementos de ayuda.
- (90) Tras la decisión de apertura, la Comisión recibió información complementaria sobre la evaluación del precio de mercado.
- (91) La Comisión observa que la venta de Dexia BIL ha sido sometida a una primera evaluación de equidad de precios por un tercero, con fecha 10 de diciembre de 2011, seguida por una actualización a 30 de mayo de 2012. Estas evaluaciones se hicieron según tres métodos diferentes: i) el método de actualización de los «*cash flows to equity*» sobre la base de los flujos distribuibles a los accionistas a reserva de satisfacción de los coeficientes reglamentarios para el *Core Tier 1*; ii) el método del «*price to book ratio*», sobre la base del exceso de rentabilidad en relación con el coste del capital; iii) el método de los comparables bursátiles. La primera evaluación de equidad de precios por un Tercero, con fecha 10 de diciembre de 2011, concluye con un valor de precios comprendido en una franja entre [600-700] y [800-900] millones EUR. La actualización de dicha evaluación, con fecha 30 de mayo de 2012, confirma que ésta ha tenido en cuenta el ámbito exacto de las actividades cedidas y llega a las mismas conclusiones según las cuales el precio equitativo se sitúa en una franja entre [600-700] y [800-900] millones EUR. La Comisión ha reexaminado estas evaluaciones de equidad. Constata que estas evaluaciones se basan en métodos normalizados generalmente aplicables en este ámbito y tienen en cuenta las condiciones y el ámbito exactos de la transacción.
- (92) El precio de la transacción de 730 millones EUR se sitúa en la franja de las evaluaciones de equidad. No hay indicación de que el precio pagado se sitúe por debajo o por encima del precio de mercado. A partir de allí, el precio de cesión de Dexia BIL puede considerarse un precio de mercado, lo que excluye también la transmisión, en el momento de la cesión, de cualquier ayuda que se hubiera podido conceder anteriormente a Dexia.
- (93) Determinadas actividades de Dexia BIL están excluidas del ámbito de esta venta [considerando 44]. Dichas actividades se trasladarán a Dexia SA antes del cierre de la transacción con una cláusula de recuperación del producto neto de las cesiones por Dexia BIL. La Comisión observa que la información adicional recibida tras la decisión de apertura confirma que la valorización de las actividades excluidas de la transacción no se toma en cuenta en la determinación del precio de mercado. El precio de venta se basa en un coeficiente de recursos propios «*Common Equity Tier 1*» bajo Basilea III de exactamente el 9 % en el momento del cierre. En caso de diferencia entre este nivel y el nivel de capital en el momento del cierre de la cesión, la cláusula de adaptación garantiza bien su propia devolución por los compradores o el vendedor o bien un ajuste del precio de cesión. La valorización de las participaciones o de los activos excluidos de la transacción no se tiene en cuenta, pues, en la fijación del precio de mercado. Esta cláusula de ajuste también se ha tenido en cuenta en las valorizaciones de equidad.
- (94) En su Decisión de incoación, la Comisión señaló que el Estado luxemburgués participa en la cesión de Dexia BIL como adquirente de una participación del 10 %, en las

⁽¹⁾ Asuntos acumulados C-328/99 y C-399/00, Rec. 2003 p. I-4035.

⁽²⁾ Decisión de la Comisión de 17 de septiembre de 2008, Ayuda estatal N 321/2008, N 322/2008 y N 323/2008 - Grecia - Venta de determinados activos de Olympic Airlines / Olympic Airways Services. DO C 18 de 23.1.2010. Sentencia del Tribunal en el asunto *Olympic Airlines / Comisión* T-415/05, T-416/05 y T-423/05, apartado 135.

⁽³⁾ Decisión de la Comisión de 12 de noviembre de 2008, Ayuda estatal N 510/2008. *Vendita dei beni della compagnia aerea Alitalia*, DO C 46 de 25.2.2009, p. 6.

⁽⁴⁾ Sentencia del Tribunal en el asunto *Ryanair/Comisión* T-123/09, apartados 155 y 156.

mismas condiciones que Precision Capital. Es, por tanto, evidente que la participación del Luxemburgo implica recursos estatales. Ahora bien, ya que Luxemburgo participa en las mismas condiciones que Precision Capital, la Comisión considera, *a priori*, que Luxemburgo actúa como inversor privado, lo que excluye una ayuda en relación con la participación del 10 % de Luxemburgo.

- (95) En su Decisión de incoación, la Comisión observó asimismo que Precision Capital y el Estado luxemburgués tienen previsto suprimir la cláusula 3.3.5. La Comisión observó que, con esta cláusula, Dexia SA se comprometería a obtener *a posteriori* garantías estatales en favor del comprador de Dexia BIL. Así pues, la activación de dicha cláusula remitiría potencialmente a recursos estatales en forma de garantías. Además, la misma existencia de dicha cláusula permitiría otorgar beneficios al comprador de Dexia BIL. Tras la Decisión de incoación, la Comisión recibió información complementaria según la cual la cláusula 3.3.5 no quedó recogida en los contratos definitivos de cesión de acciones que sustituyeron al MdA. Por consiguiente, la Comisión concluye que, dado el abandono de esta cláusula que no ha sido aplicada, no hay elementos de ayuda a este respecto.

7. CONCLUSIÓN

- (96) Por las razones anteriormente expuestas, la Comisión concluye que la medida consistente en la venta de Dexia

BIL no constituye una ayuda con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE. En particular, no constituye una nueva ayuda ni para Dexia SA ni para Dexia BIL.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La medida de venta de Dexia BIL no constituye una ayuda con arreglo al artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Por consiguiente, se autoriza la ejecución de dicha medida.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión será el Gran Ducado de Luxemburgo.

Hecho en Bruselas, el 25 de julio de 2012.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente