

II

(Atti per i quali la pubblicazione non è una condizione di applicabilità)

COMMISSIONE

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

dell'8 luglio 1999

relativa alla misura alla quale la Repubblica federale di Germania ha dato esecuzione in favore di Westdeutsche Landesbank Girozentrale

[notificata con il numero C(1999) 2265]

(Il testo in lingua tedesca è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2000/392/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 88, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente ai detti articoli e viste le osservazioni trasmesse⁽¹⁾,

considerando quanto segue:

I. PROCEDIMENTO

(1) Con una denuncia del 23 marzo 1993, la Bundesverband deutscher Banken e.V. («BdB»), che rappresenta circa 300 banche private con sede in Germania, ha chiesto alla Commissione di avviare la procedura ai sensi dell'articolo 226 del trattato CE nei confronti della Repubblica federale di Germania. L'Associazione sosteneva che l'Ufficio federale di vigilanza (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen — BAKred) avrebbe violato l'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 89/299/CEE del Consiglio, del 17 aprile 1989, concernente i fondi propri degli enti creditizi⁽²⁾, modificata da ultimo dagli atti di adesione di Austria, Finlandia e Svezia, nel riconoscere come fondi propri della Westdeutsche Landesbank Girozentrale (WestLB), il patrimonio della Wohnungsbauförderungsanstalt des Landes Nordrhein-Westfalen (Wfa), che si era fusa con la WestLB.

(2) Con lettera del 31 maggio 1994, BdB aveva informato la direzione generale IV, responsabile della concorrenza, del trasferimento patrimoniale in questione che rappresentava anche un'alterazione delle condizioni di concorrenza a favore di WestLB. In data 21 dicembre 1994, l'associazione delle banche tedesche presentava una denuncia formale alla Commissione invitandola ad avviare una procedura ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE nei confronti della Repubblica federale di Germania. Nel febbraio e marzo 1995 e nel dicembre 1996 dieci banche si associavano individualmente alla denuncia dell'associazione.

(3) Per poter giudicare se il suddetto trasferimento configuri un aiuto di Stato, la Commissione ha chiesto informazioni alle autorità tedesche con lettere del 12 gennaio, 9 febbraio, 10 novembre e 13 dicembre 1993, nonché del 16 gennaio 1996. Il governo tedesco ha risposto con lettere del 9 febbraio e 16 marzo 1993, 8 marzo 1994, 12 e 26 aprile 1996 e 14 gennaio 1997. Varie parti interessate hanno inviato a loro volta lettere e documentazione. Rappresentanti della Commissione si sono incontrati con rappresentanti delle autorità tedesche, della WestLB e di altre Landesbanken, nonché degli autori della denuncia in data 7 luglio, 27 luglio e 3 agosto 1994, 18 gennaio, 2 marzo, 20 aprile, 29 maggio, 27 giugno, 23 agosto, 9 ottobre e 24 ottobre 1995, 14 febbraio, 11 marzo e 20 giugno 1996, 17 gennaio e 17 giugno 1997.

(4) Dopo questo scambio di informazioni la Commissione ha ritenuto necessario avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE. La decisione è stata presa il 1° ottobre 1997. In tale decisione la Commissione era giunta alla conclusione che la misura in questione costituiva verosimilmente un aiuto ai sensi

⁽¹⁾ GU C 140 del 5.5.1998, pag. 9.

⁽²⁾ GU L 124 del 5.5.1989, pag. 16.

dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE e che essa aveva bisogno di ulteriori informazioni per poter procedere all'esame dei fatti. Si trattava anzitutto di indicazioni concernenti le iniziative prese dal Land Nordrhein-Westfalen (di seguito: il Land) per assicurare una adeguata partecipazione ai profitti che WestLB poteva ulteriormente generare sulla base dell'aumento di capitale, gli effetti dell'inadeguato contenuto di liquidità del capitale trasferito, la ridotta influenza da parte del Land su WestLB, la natura preferenziale della remunerazione fissata e qualsiasi altro aspetto determinante un appropriato livello di remunerazione, il livello del capitale di Wfa disponibile per sostenere le attività commerciali di WestLB, il valore del relativo importo che figura nello stato patrimoniale di WestLB, le esenzioni fiscali, la cancellazione dei debiti, la redditività di WestLB ed il ruolo delle presunte sinergie.

- (5) La denuncia faceva riferimento a misure finanziarie simili prese in Bassa Sassonia, Berlino, Schleswig-Holstein, Amburgo e Baviera a favore rispettivamente di Norddeutsche Landesbank, Landesbank Berlin, Landesbank Schleswig-Holstein, Hamburger Landesbank e Bayerische Landesbank. Dato che la denuncia si concentrava sulla fusione della Wfa nella WestLB, a causa della dimensioni straordinarie del patrimonio ceduto, la procedura avviata riguardava solo questo caso. La Commissione dichiarava che a seconda dei risultati della presente procedura essa avrebbe esaminato i trasferimenti patrimoniali alle altre banche.
- (6) La decisione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE venne trasmessa al governo tedesco con lettera del 23 ottobre 1997. Alcuni errori di minore importanza contenuti in tale decisione sono stati corretti con decisione della Commissione del 3 dicembre 1997 inviata al governo tedesco con lettera del 22 dicembre 1997.
- (7) La rimozione dei dati riservati in vista della pubblicazione è stata decisa con lettere del 7 e 25 novembre e 2 dicembre 1997. Il governo tedesco ha presentato le sue osservazioni con lettera del 27 febbraio 1998, dopo una proroga del termine, richiesta con lettera del 19 novembre e concessa con lettera del 1° dicembre 1997.
- (8) La decisione della Commissione di avviare la procedura è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*⁽³⁾. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare le proprie osservazioni sulla misura. La Commissione ha ricevuto osservazioni da parte di WestLB (19 maggio 1998), Association Française des Banques (26 maggio 1998), British Bankers' Association (2 giugno 1998) e BdB (4 giugno 1998). Essa le ha trasmesse al governo tedesco con lettera del 15 giugno 1998, per consentire a quest'ultimo di prendere posizione. Le osservazioni del governo tedesco sono pervenute, dopo una proroga del termine, richiesta con lettera del

30 giugno e concessa con lettera del 17 luglio 1998, con lettera in data 11 agosto 1998.

- (9) Le riunioni con i rappresentanti di BdB si sono svolte il 15 gennaio ed il 16 settembre 1998 e con i rappresentanti di WestLB il 9 settembre 1998. Con lettera del 22 settembre 1998 i servizi della Commissione hanno invitato le autorità tedesche, WestLB e BdB ad una riunione comune sui vari aspetti del caso. BdB ha fornito ulteriori informazioni con lettera del 30 ottobre 1998. La riunione con le tre parti si è svolta il 10 novembre 1998. In seguito a tale riunione i servizi della Commissione hanno chiesto ulteriori informazioni e documenti alle autorità tedesche, nonché a BdB con lettera del 16 novembre 1998.
- (10) BdB ha consegnato — dopo una proroga del termine, richiesta con lettera del 1° dicembre e concessa con lettera del 15 dicembre 1998 — le informazioni richieste con lettera del 14 gennaio 1999. Le autorità tedesche hanno fornito — dopo una proroga del termine, richiesta con lettera del 30 novembre e concessa con lettera del 15 dicembre 1998 — alcune informazioni con le due lettere in data 15 gennaio 1999. Ulteriori informazioni sono state fornite con lettera del 7 aprile 1999.
- (11) Dato che le autorità tedesche rifiutavano di fornire alcuni dati alla Commissione, quest'ultima ha ingiunto al governo tedesco, con decisione del 3 marzo 1999, di fornire tali informazioni. La decisione è stata inviata al governo tedesco con lettera del 25 marzo 1999. Il governo tedesco ha risposto a tale ingiunzione — dopo una proroga del termine, richiesta con lettera dell'8 aprile e concessa con lettera del 14 aprile 1999 — con lettera del 22 aprile 1999.
- (12) La Commissione ha deciso di ordinare una studio indipendente sull'adeguata remunerazione che il Land Nordrhein-Westfalen avrebbe dovuto chiedere per il trasferimento di Wfa a WestLB. La società di consulenza prescelta ha inoltre partecipato alla riunione con le tre parti in causa il 10 novembre 1998.

II. DETTAGLIATA DESCRIZIONE DELLA MISURA IN OGGETTO

1. Westdeutsche Landesbank Girozentrale

- (13) WestLB, nella quale è confluita la Wfa, è un istituto di diritto pubblico («Anstalt des öffentlichen Rechts») ai sensi della legislazione del Land Nordrhein-Westfalen⁽⁴⁾. La banca è investita per legge di tre funzioni:
- WestLB funge da banca centrale per le casse di risparmio locali, giuridicamente ed economicamente indipendenti, del Land Nordrhein-Westfalen. Da que-

⁽³⁾ Cfr. nota 1.

⁽⁴⁾ Paragrafi da 36 a 46 della legge del Land Nordrhein-Westfalen sulle casse di risparmio («Gesetz über die Sparkassen sowie über die Girozentrale und Sparkassen- und Giroverbände»).

sta posizione la WestLB provvede alla compensazione della liquidità delle casse di risparmio ed offre prestazioni di servizi interregionali. Dal 17 luglio 1992, WestLB, in base ad una convenzione contrattuale, funge anche da capofila delle casse di risparmio del Land Brandeburgo.

- WestLB, in quanto banca statale, emette titoli obbligazionari a nome dei suoi azionisti pubblici e svolge attività finanziarie.
 - WestLB svolge le normali attività di una banca.
- (14) Indipendentemente da queste disposizioni speciali del diritto regionale, la WestLB è soggetta alla vigilanza bancaria prevista dalla legge tedesca sugli enti creditizi («Kreditwesengesetz»).
- (15) WestLB è al 100 % di proprietà pubblica. La quota maggiore del suo capitale sociale è detenuta dal Land Nordrhein-Westfalen (43,2 %). Le altre partecipazioni sono in mano ai Landschaftsverbände — associazioni municipali della Renania e Westfalen-Lippe (11,7 % ciascuna), nonché le associazioni di casse di risparmio pubbliche e locali — della Renania e della Westfalen-Lippe (16,7 % ciascuna). Questa struttura proprietaria esistente al momento del trasferimento è rimasta immutata fino ad oggi.
- (16) In quanto istituto di diritto pubblico la WestLB beneficia di due tipi di garanzie: «responsabilità istituzionale» («Anstaltslast») e «responsabilità del garante» («Gewährträgerhaftung»). Anstaltslast significa che la proprietà di WestLB è responsabile nell'assicurare la base economica dell'istituto ed il suo funzionamento per l'intera durata della sua esistenza. Tale garanzia non crea una responsabilità della proprietà nei confronti dei creditori della banca, ma si limita a disciplinare il rapporto tra l'autorità pubblica e la banca. La Gewährträgerhaftung stabilisce che la proprietà deve soddisfare i debiti della banca che non possono essere ripianati dal suo attivo. Essa stabilisce una responsabilità del garante nei confronti dei creditori della banca. Entrambe le garanzie non hanno limitazioni né di ordine temporale né di tipo quantitativo.
- (17) Originariamente, WestLB era un istituto regionale rivolto soprattutto ad integrare l'attività delle banche di risparmio locali, che a loro volta svolgevano inizialmente una funzione primariamente sociale, fornendo servizi finanziari in settori caratterizzati da assenza di mercato. Tuttavia, le casse di risparmio si sono trasformate da tempo in istituti di credito a finalità molteplici. Contemporaneamente

WestLB si è sempre più indirizzata negli ultimi decenni verso un'attività commerciale indipendente divenendo ormai un forte concorrente sui mercati bancari tedesco ed europeo.

- (18) Al momento del trasferimento il gruppo WestLB si collocava al terzo posto fra gli istituti di credito tedeschi dietro Deutsche Bank AG e Dresdner Bank AG per volume patrimoniale.
- (19) Il gruppo WestLB offre servizi finanziari alle imprese ed alle istituzioni pubbliche⁽⁵⁾ ed è attivo in misura consistente anche sui mercati dei capitali internazionali, in parte con operazioni in proprio ed in parte operando con titoli di altri emittenti. Come molte altre banche universali tedesche, la WestLB detiene partecipazioni in istituti finanziari in altre imprese. Secondo la sua relazione annuale, WestLB a fine 1991 possedeva filiali in 24 paesi. Un anno più tardi, tale numero era salito a più di 30, di cui 16 in paesi europei. A fine 1997, WestLB era presente in più di 35 paesi in tutto il mondo.
- (20) Nel 1997 le attività di WestLB al di fuori della Germania rappresentavano il 46 % (di cui 28 punti percentuali in Europa) dell'avanzo da interessi non consolidato, il 48 % (di cui 41 punti percentuali in Europa) di entrate nette non consolidate da operazioni finanziarie, il 62 % (di cui 45 punti percentuali in Europa) dell'avanzo da commissioni non consolidato ed il 68 % (di cui 60 punti percentuali in Europa) da entrate di gestione non consolidate.
- (21) WestLB, alla fine del 1997, secondo la sua relazione annuale, deteneva importanti partecipazioni dirette o indirette, per almeno il 10 % del capitale totale, nelle seguenti imprese, estranee al settore creditizio: Thomas Cook-Konzern (100 %), Thomas Cook Reisebüro (100 %), Thomas Cook Inc. (100 %), TUI (30 %), First Reisebüro (20 %), First Reisebüro Management (22 %), LTU Gruppe (34 %), Köln-Düsseldorfer Deutsche Rheinschiffahrt (89 %), Kaufhof Warenhaus (13 %), TA Triumph Adler (19 %), Accumulatorenwerke Hoppecke Carl Zoellner & Sohn (25 %), Telius Grundstücksverwaltungs-Gesellschaft (20 %), Preussag (circa il 30 %; più una partecipazione del 10 % detenuta da Niedersachsen Holding in cui WestLB detiene una partecipazione del 33 %), Deutsche Babcock AG (10 %), Märkische Faser (100 %), Mühl Produkt & Service und Thüringer Baustoffhandel (25 %), ISIS Multimedia Net (50 %), Schuh-Union (36 %), AW-Beteiligungs GmbH (24 %; questa società detiene una partecipazione del 10 % in Fresenius), Kommunale Energie-Beteiligungsgesellschaft (28 %; questa società ha una partecipazione del 38 % in VEW),

⁽⁵⁾ Al 31 dicembre 1991 il 55,6 % dei crediti a lungo termine del gruppo verso la clientela erano prestati agli enti locali (relazione annuale 1991, pag. 72). Al 31 dicembre 1997, il 32,9 % dei crediti totali del gruppo verso la clientela consisteva sempre in prestiti di questo tipo (relazione annuale 1997, pag. 74).

Westdeutsche Lotterien (100 %) e Westdeutsche Spielbanken (100 %).

- (22) WestLB dispone inoltre di una serie di importanti partecipazioni nel settore dei servizi finanziari e gestisce alcune filiali proprie. Oltre a ciò, grazie a disposizioni legislative particolari, WestLB — diversamente dalle banche private, ma analogamente ad altri enti creditizi pubblici — può erogare mutui ipotecari e crediti alla costruzione nello stesso ambito organizzativo nel quale svolge le sue altre attività ed è per questo motivo annoverata tra le banche con il campo di azione più ampio della Germania.
- (23) D'altro lato, WestLB non dispone di una fitta rete di agenzie per i servizi destinati alla clientela privata. In questo segmento di mercato operano le casse di risparmio locali, nei confronti delle quali WestLB funge da istituto centrale. Questa situazione si rispecchia nella

struttura patrimoniale della banca: i debiti verso gli altri enti creditizi rappresentavano nel 1997 il 38 % delle passività totali del gruppo, le emissioni obbligazionarie il 28 % e i debiti verso la clientela il 26 %. In relazione ai debiti verso gli altri enti creditizi, va menzionato l'obbligo giuridico delle casse di risparmio locali di depositare le proprie eccedenze di liquidità presso la WestLB⁽⁶⁾. Il rifinanziamento attraverso gli altri istituti di credito ed i mercati finanziari viene agevolato dallo status di Tripla-A di cui gode la banca.

- (24) La redditività della WestLB — misurata sul risultato prima delle imposte in rapporto al capitale sociale a livello di gruppo — è ammontata in media negli otto anni precedenti l'assorbimento della Wfa (dal 1984 al 1991) al massimo al 6,6 %, senza indicare una chiara tendenza al miglioramento. Rispetto al livello medio tedesco ed europeo questo risultato è da considerare estremamente modesto.

(25) Tabella 1: Principali dati dei conti annuali del gruppo WestLB

(in milioni di DEM)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Attivi totali	178 821	205 205	230 305	274 708	332 615	378 573	428 622	470 789	603 789
Crediti verso le banche	64 485	67 495	69 628	75 401	87 940	109 150	130 753	146 957	202 475
Crediti verso la clientela	81 756	93 595	109 859	137 714	157 469	170 745	174 485	180 083	227 974
Obbligazioni	18 560	28 243	31 084	40 011	60 108	68 600	75 805	95 589	125 867
Partecipazioni	1 516	2 689	2 776	3 769	4 268	4 949	5 141	5 606	5 238
Debiti verso le banche	55 642	69 641	78 110	92 806	115 871	129 346	157 784	169 928	228 717
Debiti verso la clientela	40 045	45 221	50 305	57 648	79 411	91 580	98 425	111 306	156 048
Passività documentate	69 964	75 317	84 550	92 295	101 803	123 231	135 760	150 645	170 002
Fondi propri a norma di legge	4 694	5 000	5 012	11 057	11 474	12 216	12 496	12 431	13 420
Altri fondi propri e riserve	500	500	500	500	4 538	5 203	5 312	6 560	10 041
Saldo attivo da interessi	1 419	1 370	1 510	1 757	2 961	3 127	3 308	3 265	3 724
Saldo attivo da commissioni	312	331	371	470	1 528	1 512	1 393	1 652	1 993
Altre entrate	1 459	1 264	1 476	1 754	1 982	1 932	1 686	1 457	2 537

⁽⁶⁾ Paragrafo 4, comma 2, del regolamento che disciplina le attività commerciali delle casse di risparmio nel Land Nordrhein-Westfalen («Verordnung zur Regelung des Geschäftsrechts und des Betriebes der Sparkassen in Nordrhein-Westfalen»).

(in milioni di DEM)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Amministrazione	1 460	1 643	1 773	2 010	3 411	3 390	3 651	4 287	4 883
Altre spese	1 232	1 213	1 165	1 615	2 065	2 317	1 431	1 786	2 023
Imposte	154	51	192	123	514	437	637	566	620
Entrate nette	344	58	227	233	481	427	668	735	728
Utile del gruppo	90	95	95	119	134	136	161	162	186

(26) Come si evince dalla tabella che precede, il gruppo WestLB ha aumentato il proprio stato patrimoniale dal 1991, vale a dire prima del trasferimento, al 1997 del 263 %. Il totale dello stato patrimoniale di WestLB da sola è aumentato nello stesso periodo passando da 211,5 miliardi di DEM (108,1 miliardi di EUR) a 456,7 miliardi di DEM (233,5 miliardi di EUR), vale a dire del 216 %.

2. Wohnungsbauförderungsanstalt (Istituto di sostegno alla costruzione di abitazioni)

(27) Wfa venne costituita nel 1957 e fino al 31 dicembre 1991 funzionava come un'istituzione di diritto pubblico («Anstalt des öffentlichen Rechts»). Come tale era un ente indipendente con un capitale nominale di 100 milioni di DEM (50 milioni di EUR), di cui il Land Nordrhein-Westfalen era l'unico azionista. A norma del paragrafo 6, comma 1, della vecchia legge sulla promozione dell'edilizia abitativa («Wohnungsbauförderungsgesetz») del Land⁽⁷⁾, Wfa si dedicava esclusivamente alla promozione dell'edilizia abitativa concedendo mutui a basso tasso di interesse o a tasso zero. Dato il suo carattere non a scopo di lucro, essa era esentata dal pagamento dell'imposta sul reddito delle società («Körperschaftsteuer»), dell'imposta sul patrimonio («Vermögenssteuer») e dell'imposta sul capitale di esercizio («Gewerbesteuer»).

(28) In quanto istituzione di diritto pubblico, Wfa godeva della «responsabilità istituzionale» («Anstaltslast») e della «responsabilità del garante» («Gewährträgerhaftung») da

parte del Land Nordrhein-Westfalen per la totalità delle sue passività. Queste garanzie non sono venute meno in seguito al trasferimento.

(29) La principale fonte di finanziamento delle attività di sostegno alla costruzione di abitazioni era ed è il «Landeswohnungsbauvermögen» (Fondo del Land per la costruzione di abitazioni), alimentato dagli introiti degli interessi sui prestiti alla costruzione erogati dal Wfa e da stanziamenti annuali a carico del bilancio del Land. Tali risorse, destinate a servire esclusivamente come finanziamento di base per i prestiti alla costruzione, ai sensi del paragrafo 16 della vecchia legge sulla promozione dell'edilizia, coprivano circa il 75 % del rifinanziamento di Wfa, vale a dire 24,7 miliardi di DEM (12,6 miliardi di EUR) al 31 dicembre 1991.

(30) Prima del trasferimento Wfa garantiva i passivi del Land Nordrhein-Westfalen che quest'ultimo registrava per la sua attività di promozione dell'edilizia. Ogni anno, per un valore pari alle restituzioni da parte del Land dei passivi, la garanzia di Wfa veniva trasformata in crediti di rimborso del Land nei confronti di Wfa, il che riduceva di conseguenza il valore del Fondo per la promozione dell'edilizia del Land («Landeswohnungsbauvermögen»). Queste passività di Wfa sarebbero scadute solo quando quest'ultima non avrebbe avuto più bisogno dei redditi provenienti dagli interessi e del recupero dei prestiti per svolgere le proprie funzioni e i propri compiti di utilità pubblica. Tali passività di Wfa ammontavano a circa 7,4 miliardi di DEM (3,78 miliardi di EUR) a fine 1991 e non figuravano direttamente nel bilancio ma solo «fuori bilancio».

(31) Tabella 2: Cifre fondamentali delle relazioni annuali di Wfa

(in milioni di DEM)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Attivi totali	33 234	33 049	34 953	36 487	38 021	42 365	42 988	44 041
Crediti verso la clientela	30 721	30 661	32 313	34 367	35 991	37 759	38 455	39 735
Debiti verso le banche	4 952	5 001	6 201	6 853	7 271	8 058	7 593	7 737
Fondo di promozione dell'edilizia del Land e capitale nominale	23 836	24 779	25 768	26 896	28 125	29 406	30 847	32 116

⁽⁷⁾ Wohnungsbauförderungsgesetz nella versione pubblicata il 30 settembre 1979 (Gazzetta ufficiale del Land Nordrhein-Westfalen, pag. 630).

(in milioni di DEM)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Riserve	134	138	142	142	142	142	142	142
Prestiti restituiti	1 000	2 000	1 000	1 100	1 200	1 300	2 000	1 800
Prestiti concessi	2 000	2 000	2 600	2 800	3 100	3 000	2 700	3 100
Redditi da interesse	365	393	410	414	436	477	561	586
Interessi concessi dal Land	36	0	0	25	55	78	12	0
Altre entrate	52	35	36	47	48	43	45	39
Spese per interessi	78	123	187	262	304	357	367	360
Altre spese	124	106	103	103	92	115	104	108
Stanziamanti al Fondo per la promozione dell'edilizia del Land	248	197	156	120	143	127	147	156
Utile	4	4						

3. Requisiti patrimoniali stabiliti dalla direttiva sui fondi propri e dalla direttiva sul coefficiente di solvibilità

(32) Ai sensi della direttiva 89/647/CEE del Consiglio, del 18 dicembre 1989, sul coefficiente di solvibilità degli enti creditizi⁽⁸⁾ («direttiva sul coefficiente di solvibilità»), e della direttiva sui fondi propri⁽⁹⁾ le banche devono disporre di una copertura di capitale pari all'8 % dei loro attivi ponderati in base al rischio e delle operazioni a rischio fuori bilancio⁽¹⁰⁾. Tali direttive hanno reso necessarie delle modifiche alla legge bancaria tedesca che è stata modificata il 1° gennaio 1992. I nuovi requisiti sono entrati in vigore il 30 giugno 1993⁽¹¹⁾. Fino a tale data gli istituti di credito tedeschi erano obbligati a detenere fondi propri pari al 5,6 % degli attivi ponderati in base al rischio⁽¹²⁾.

(33) Per quanto riguarda la nuova soglia dell'8 %, almeno metà deve consistere in «fondi propri del nucleo originale», che comprendono quote di capitale a disposizione dell'ente creditizio per uso immediato ed illimitato allo scopo di coprire perdite non appena esse si verificano. Il nucleo centrale dei fondi propri è di importanza decisiva per la dotazione totale di fondi propri di una banca ai

fini della legislazione prudenziale, poiché i fondi propri complementari o capitale di livello due sono riconosciuti, ai fini della copertura delle operazioni di rischio di una banca, solo per un importo pari a quello del nucleo centrale.

(34) Inoltre, le dimensioni dei fondi propri limitano la capacità di una banca ad assumere grandi rischi. All'epoca del trasferimento di Wfa, ai sensi dell'articolo 13 della legge bancaria tedesca, un grande fido singolo non poteva superare il 50 % dei fondi propri della banca ed il totale dei fidi che superavano il 15 % dei fondi propri non poteva essere superiore ad otto volte i fondi propri dell'ente creditizio. Una modifica alla legge bancaria tedesca nel 1994 per allinearla alla direttiva 92/121/CEE del Consiglio, del 21 dicembre 1992, sulla vigilanza ed il controllo dei grandi fidi degli enti creditizi⁽¹³⁾, ha ridotto il fido massimo al 25 % dei fondi propri di una banca e stabilisce che la somma dei fondi dei singoli fidi che superano il 10 % dei fondi propri di una banca non possa essere superiore ad otto volte il totale dei fondi propri⁽¹⁴⁾.

(35) Inoltre, l'articolo 12 della seconda direttiva 89/646/CEE del Consiglio, del 15 dicembre 1989, sul coordinamento di leggi, regolamenti e disposizioni amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE⁽¹⁵⁾ limita la dimensione delle partecipazioni negli altri istituti di credito e finanziari. Inoltre, una disposizione speciale della legge bancaria tedesca (arti-

⁽⁸⁾ GU L 386 del 30.12.1989, pag. 14.

⁽⁹⁾ I requisiti patrimoniali devono essere soddisfatti dagli enti creditizi su base consolidata, sub-consolidata e non consolidata.

⁽¹⁰⁾ Nel testo che segue viene utilizzato solo il termine «attività ponderata in base al rischio» per descrivere la totalità delle voci a rischio e ponderate in base al rischio.

⁽¹¹⁾ In effetti, i nuovi requisiti di capitale avrebbero dovuto entrare in vigore già il 1° gennaio 1993, ma sono entrati in vigore in Germania in ritardo.

⁽¹²⁾ In ogni caso, questa cifra si basava su una definizione di fondi propri più restrittiva di quella adottata dalla direttiva fondi propri.

⁽¹³⁾ GU L 29 del 5.2.1993, pag. 1.

⁽¹⁴⁾ Tuttavia, va osservato che non solo le soglie sono cambiate, ma anche le definizioni di «fondi propri», nonché di «attivi ponderati in base al rischio».

⁽¹⁵⁾ GU L 386 del 30. 12. 1989, pag. 1.

colo 12) che non si basa sulla legislazione europea, ma che vige anche in altri Stati membri, limita l'importo totale degli investimenti a lungo termine, incluse le partecipazioni in imprese non finanziarie, all'importo totale dei fondi propri della banca.

- (36) Le banche tedesche avevano tempo fino al 30 giugno 1993 per adeguarsi ai nuovi requisiti di capitale. Prima del recepimento della direttiva sul coefficiente di solvibilità nella legislazione tedesca, molte Landesbanken, fra cui anche la WestLB, disponevano di fondi propri relativamente limitati. Secondo calcoli effettuati dalla Bundesbank nel dicembre 1991, sulla base delle disposizioni delle direttive, le Landesbanken presentavano in media un coefficiente di solvibilità del [...] %, mentre dal 30 giugno 1993 tale coefficiente doveva essere dell'8 %⁽¹⁶⁾. Questi enti creditizi dovevano perciò rafforzare di urgenza la propria dotazione di capitale per evitare una restrizione della loro espansione imprenditoriale ed in assoluto per poter mantenere il proprio volume di attività. Se una banca non può esibire il livello necessario di fondi propri, essa è incaricata dall'autorità di vigilanza di prendere misure immediate per rispettare le regole di solvibilità o raccogliendo ulteriori capitali o riducendo gli attivi ponderati in base al rischio.
- (37) Mentre le banche private hanno dovuto soddisfare il loro ulteriore fabbisogno di fondi propri sui mercati di capitali, le banche pubbliche non hanno potuto muoversi nella stessa direzione in quanto i loro azionisti pubblici hanno deciso di non privatizzarle (né in tutto né in parte). Tuttavia, dato che le rigide situazioni di bilancio dei poteri pubblici impedivano apporti di capitale⁽¹⁷⁾, sono state trovate altre soluzioni per fornire capitali addizionali. Nel caso di WestLB, il Land Nordrhein-Westfalen ha deciso di incorporare la Wfa per rafforzare i fondi propri. Simili operazioni sono state effettuate da altri Länder a favore delle rispettive Landesbanken.

4. Il trasferimento ed i suoi effetti

a) Il trasferimento di Wfa

- (38) Il parlamento del Land Nordrhein-Westfalen ha approvato il 18 dicembre 1991 la legge che disciplina la promozione dell'edilizia («Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung»)⁽¹⁸⁾. L'articolo 1 di tale legge ordinava il trasferimento di Wfa a WestLB. Tale trasferimento è divenuto effettivo il 1° gennaio 1992.
- (39) Secondo la motivazione della legge di trasferimento, la ragione fondamentale risiedeva nella necessità di aumen-

tare i fondi propri di WestLB allo scopo di consentire all'istituto di credito di conformarsi ai requisiti di capitale più rigidi che entravano in vigore il 30 giugno 1993. Attraverso il trasferimento questo poteva avvenire senza onere finanziario supplementare per il bilancio del Land. Come effetto secondario veniva indicato un aumento di efficienza, combinando le attività di promozione dell'edilizia di Wfa e WestLB.

- (40) Nell'ambito del trasferimento, il Land ha cancellato la garanzia di Wfa per circa 7,4 miliardi di DEM (3,78 miliardi di EUR) per le passività del Land in relazione ai fondi raccolti per la promozione dell'edilizia (cfr. punto II 2).
- (41) WestLB è divenuto il successore legale universale di Wfa (eccetto per la responsabilità di Wfa nei confronti del Land per debiti contratti ai fini della promozione edilizia, che è stata cancellata precedentemente al trasferimento). Wfa è diventata un ente giuridico pubblico indipendente dal punto di vista organizzativo ed economico senza capacità giuridica all'interno di WestLB. Il capitale nominale e le riserve di Wfa devono essere indicati nel bilancio di WestLB come riserva speciale («Sonderrücklage»). Il Land è rimasto responsabile per il passivo di Wfa a norma della «Anstaltslast» e «Gewährträgerhaftung».
- (42) Il patrimonio trasferito, vale a dire il capitale nominale, le riserve di capitale, il fondo per la promozione dell'edilizia ed i rimanenti crediti di Wfa, nonché i futuri rimborsi di prestiti alla costruzione, continuano a mantenere la vocazione per l'edilizia ai sensi dell'articolo 2, sezione 16, paragrafo 2, della legge, anche dopo il trasferimento a WestLB. La stessa norma ha stabilito che le attività trasferite servono al tempo stesso come capitale di copertura ai sensi della legge bancaria tedesca (e, di conseguenza, della direttiva sui fondi propri), sulla cui base viene effettuato il calcolo per il coefficiente di solvibilità di una banca. Pertanto, esse servono anche a sostenere le attività commerciali e competitive di WestLB.
- (43) In occasione del trasferimento, i proprietari di WestLB hanno modificato l'accordo di copertura («Mantelvertrag») e deciso di mantenere costato il patrimonio finalizzato al sostegno dell'edilizia, anche se WestLB avesse dovuto subire perdite che intaccassero il capitale iniziale. Il capitale di Wfa dovrebbe essere disponibile sul piano interno subordinatamente al capitale di WestLB. È stato chiarito nell'accordo che la «responsabilità istituzionale» («Anstaltslast») dei proprietari di WestLB copre anche la riserva speciale di Wfa. In caso di chiusura di WestLB, il Land avrebbe un diritto privilegiato sull'importo del capitale di Wfa. È stato anche dichiarato in questo accordo di copertura che l'aumento della base di capitale di WestLB attraverso l'integrazione di Wfa costituisce

⁽¹⁶⁾ Deutsche Bundesbank, relazione mensile, maggio 1993, pag. 49.

⁽¹⁷⁾ Cfr. ad esempio documento 11/2329 del parlamento della Renania settentrionale-Westfalia.

⁽¹⁸⁾ Gesetz zur Regelung der Wohnungsbauförderung del 18 dicembre 1991 (Gazzetta ufficiale del Land Nordrhein-Westfalen n. 61 del 30 dicembre 1991, pag. 561).

una prestazione in equivalente monetario («geldwerte Leistung») del Land e che il livello della remunerazione dovrebbe essere convenuto tra i proprietari una volta che siano disponibili i primi risultati finanziari per gli esercizi a partire dal 1992⁽¹⁹⁾. Ciò venne fatto successivamente in un avviso di protocollo all'accordo di copertura in data 11 novembre 1993. Nonostante questo accordo interno a garanzia del patrimonio di Wfa e la subordinazione interna del capitale di Wfa, non viene data alcuna priorità all'una o all'altra delle sue funzioni, cioè da un lato la vocazione al sostegno della costruzione di abitazioni e dall'altro la qualità di capitale di copertura dei rischi della WestLB, che verrebbe attivata nelle relazioni esterne dalla WestLB, cioè nei rapporti tra questa ed i suoi creditori. La WestLB può disporre del patrimonio della Wfa in maniera illimitata ed immediata per coprire perdite o, in caso di fallimento, per soddisfare i creditori.

- (44) Nel contratto di gestione per quanto riguarda la legge che disciplina la promozione dell'edilizia («Geschäftsbesorgungsvertrag zum Wohnungsbauförderungsgesetz») tra il Land e WestLB è stabilito che WestLB utilizzerà la riserva speciale per sostenere la propria attività solo nella misura in cui viene assicurato il rispetto delle funzioni legali Wfa.
- (45) Anche se Wfa ha perso la propria autonomia giuridica divenendo un comparto della WestLB per il sostegno della costruzione di abitazioni ed è integrata nei conti di quest'ultima, la sua attività non è stata inserita operativamente in WestLB. Wfa è rimasta un'entità distinta all'interno di WestLB sotto la denominazione «Wohnungsbauförderungsanstalt Nordrhein-Westfalen — Anstalt der Westdeutschen Landesbank Girozentrale». Questa nuova divisione per la promozione dell'edilizia di WestLB è inclusa nella contabilità di WestLB, ma pubblica anche conti separati propri. Il dipartimento per la promozione edilizia di WestLB esistente precedentemente è stato fuso con Wfa.
- (46) Il patrimonio della Wfa, costituito da capitale sociale, riserve, altri elementi dell'attivo ed utili futuri, è rimasto finalizzato al sostegno della costruzione di abitazioni, comportando quindi una gestione separata dalle altre attività commerciali di WestLB. Tale separazione è necessaria affinché l'attività svolta nel quadro del sostegno alla costruzione di abitazioni continui ad essere riconosciuta come socialmente utile ai sensi della normativa fiscale tedesca. Dato che le autorità tedesche hanno presupposto che la Wfa restasse effettivamente, dopo il suo trasferimento, un istituto di utilità pubblica, essa non ha perso le agevolazioni fiscali menzionate al punto II 2.
- (47) I concorrenti della WestLB hanno tutti preso posizione contro la fusione di WFA, dal carattere monopolistico, con WestLB, anche perché temevano che quest'ultima utilizzasse le informazioni ottenute nel settore del sostegno alla costruzione di abitazioni per acquisire nuovi clienti per le sue attività commerciali. Le autorità competenti si sono impegnate ad impedire che potessero sorgere distorsioni della concorrenza in seguito a tale

ravvicinamento, separando l'attività di sostegno alla costruzione di abitazioni dai reparti commerciali della WestLB per quanto riguarda il personale, le informazioni, ecc.⁽²⁰⁾.

b) *Valore di Wfa*

- (48) Al 31 dicembre 1991, il valore nominale del patrimonio di Wfa al momento dell'incorporazione nella WestLB era pari a 24 900 milioni di DEM (12 730 milioni di EUR), di cui 24 700 milioni di DEM (12 680 milioni di EUR) costituivano il patrimonio del Land per il sostegno alla costruzione di abitazioni. Poiché però queste risorse servivano al finanziamento di prestiti alla costruzione infruttiferi o a basso tasso di interesse e spesso provvisti di lunghi periodi di grazia prima dell'inizio del rimborso, il suddetto importo doveva essere fortemente scontato per calcolarne il valore in termini di capitale nominale per la WestLB.
- (49) WestLB ordinò ad una società di revisione contabile di presentare una valutazione di Wfa per il 1° gennaio 1992. Tale valutazione è stata presentata il 30 aprile 1992. Va osservato che la valutazione venne effettuata solo dopo che il Land aveva deciso il trasferimento di Wfa.
- (50) Per quanto riguarda il metodo di valutazione, i revisori hanno sostenuto che, dato il continuo obbligo di reinvestire tutte le future entrate di Wfa in prestiti alla costruzione di abitazioni a basso tasso di interesse o infruttiferi, l'istituzione di fatto non avrebbe avuto un valore di reddito capitalizzato. Questo obbligo tuttavia cessa nel caso di realizzo di Wfa. Il vantaggio che presentava Wfa per WestLB consisteva anzitutto nell'aumento dei fondi propri e nella risultante possibilità di ampliare le attività, nonché, in secondo luogo, nel miglioramento della propria solvibilità a causa del notevole incremento del proprio capitale. Dato che WestLB non riceveva alcun vantaggio dalle normali attività di Wfa, il valore di quest'ultima doveva essere stabilito sulla base dell'eventuale ricavo dalla sua vendita — senza gli obblighi di reinvestimento esistenti solo nel rapporto interno. Gli attivi dovevano essere valutati con riguardo a un rendimento normale, vale a dire dovevano essere ridotti ad un valore sulla cui base i rimborsi nominali potevano essere considerati un normale rendimento di mercato.
- (51) I revisori hanno proceduto ad una nuova valutazione delle varie voci dell'attivo e del passivo di Wfa — i prestiti alla costruzione sono passati da 30 700 milioni di DEM (15 700 milioni di EUR) a 13 500 milioni di DEM (6 900 milioni di EUR), vale a dire una riduzione del 56 % e sono giunti ad un valore patrimoniale netto di Wfa di 5 900 milioni di DEM (3 020 milioni di EUR).

⁽¹⁹⁾ Secondo il governo tedesco, l'espressione «prestazione in equivalente monetario», utilizzata in questo caso, è in realtà imprecisa ed è stata chiarita successivamente.

⁽²⁰⁾ Ai sensi del paragrafo 13 della legge sul trasferimento di Wfa, l'istituto per il sostegno alla costruzione di abitazioni deve svolgere le sue funzioni in uno spirito non concorrenziale («führt ihre Aufgaben wettbewerbsneutral durch»). In che modo ciò sia garantito nei particolari, è stabilito nel contratto concluso tra la WestLB ed il Land.

Questo corrisponde ad una riduzione globale del 76 % rispetto al valore patrimoniale netto nominale di Wfa di 24 900 milioni di DEM (12 700 milioni di EUR) in quel momento. In seguito a questa nuova valutazione, venne iscritto nella contabilità di WestLB l'importo di 5 900 milioni di DEM (3 020 milioni di EUR) nelle riserve di capitale come riserva di capitale speciale per la promozione dell'edilizia («Sonderrücklage Wohnungsbauförderungsanstalt»).

- (52) L'ufficio federale di vigilanza, dopo che WestLB aveva chiesto di riconoscere l'importo di 5 900 milioni di DEM (3 020 milioni di EUR) come fondi propri originali di WestLB, ha ordinato ad un'altra società di revisione contabile di effettuare una nuova valutazione. Tale valutazione venne presentata il 30 settembre 1992. La valutazione effettuata per l'Ufficio di vigilanza esaminava quella fatta per conto di WestLB dal punto di vista della plausibilità e conveniva con la sua impostazione metodologica. Tuttavia, soprattutto a causa della scelta di un tasso di sconto diverso e di un trattamento diverso di eventuali «riscatti anticipati» («Vorfalligkeitstilgungen»), la valutazione effettuata per conto dell'Ufficio di vigilanza arrivava ad un valore patrimoniale netto di Wfa che oscillava in una forbice da 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) a 5,4 miliardi di DEM (2,76 miliardi di EUR).
- (53) Sulla base di questa valutazione, l'Ufficio di vigilanza infine riconosceva, il 30 dicembre 1992, la cifra di 4 miliardi di DEM (2 050 milioni di EUR) di fondi propri di WestLB come fondi propri originali ai sensi della legge bancaria tedesca. L'importo indicato nel bilancio di WestLB, 5 900 milioni di DEM (3 020 milioni di EUR),

nonché l'importo riconosciuto come fondi propri originali non sono stati più modificati da allora.

- (54) Entrambe le valutazioni del patrimonio trasferito si basavano sulla situazione dopo la cancellazione della responsabilità di Wfa nei confronti del Land per un importo di circa 7 300 milioni di DEM (3 730 milioni di EUR) secondo le valutazioni.

c) Effetti del trasferimento di Wfa su WestLB

- (55) Al 31 dicembre 1991 WestLB disponeva di fondi propri riconosciuti pari a 5,1 miliardi di DEM (2,6 miliardi di EUR), di cui 500 milioni di DEM (260 milioni di EUR) erano certificati di partecipazione agli utili («Genussrechte»). Il coefficiente di solvibilità della banca, ai sensi della legge sul credito, prima che questa fosse modificata in attuazione delle direttive bancarie comunitarie, era pari a [...] % circa ed era perciò superiore di [...] punti percentuali alla quota minima allora prevista.
- (56) In seguito al riconoscimento del capitale di Wfa come fondi propri di WestLB da parte dell'Ufficio di vigilanza, il totale dei fondi propri di WestLB era salito a 9,1 miliardi di DEM (4,65 miliardi di EUR), un incremento pari al 79 %. Tenendo conto di 100 milioni di DEM (50 milioni di EUR) di entrate iscritte a riserve, al 31 dicembre 1992 i fondi propri di WestLB ammontavano a 9,2 miliardi di DEM (4,7 miliardi di EUR). Ciò corrispondeva ad un coefficiente di solvibilità dell'[...] % (tenendo conto del capitale e delle attività ponderate in base al rischio di Wfa).

- (57) Tabella 3: Fabbisogno finanziario e fondi propri di WestLB e di Wfa (basati su dati forniti dal governo tedesco)

(in milioni di DEM)

31 dicembre	1991	1992
Attività WestLB ponderate in base al rischio (senza Wfa)	[...]	[...]
Attività Wfa ponderate in base al rischio	[...]	[...]
Attività WestLB ponderate in base al rischio (con Wfa) (*)		[...]
Fondi propri richiesti WestLB (**) (= a)	[...]	[...]
Fondi propri richiesti WestLB senza Wfa (**) (= b)		[...]
Fondi propri WestLB (= c)	5 090	9 190
Fondi propri WestLB senza Wfa (= d)		5 190
Tasso di utilizzo di fondi propri WestLB (= a/c)	[...] %	[...] %
Tasso di utilizzo di fondi propri WestLB senza Wfa (b/d)		[...] %

(*) Il trasferimento di Wfa ha avuto effetto al 1° gennaio 1992.

(**) In base al requisito del 5,6 % valido in quel momento.

- (58) Tale coefficiente di solvibilità del [...] % tiene conto anche di un aumento, indipendente dal sostegno alla costruzione di abitazioni, degli attivi ponderati in base al rischio della WestLB, nel 1992, pari a [...] DEM ([...] EUR), ossia del 9,9 %. Se tale aumento fosse avvenuto senza il trasferimento di capitale di Wfa, il coefficiente di solvibilità di WestLB sarebbe sceso al [...] % al 31 dicembre 1992 [...].
- (59) Considerando che la totalità del capitale di Wfa è collegata alle sue attività di promozione dell'edilizia, solo una parte dei suoi fondi propri ai sensi delle norme sulla solvibilità è necessaria per sostenere i suoi attivi ponderati in base al rischio. Secondo le informazioni fornite dalle autorità tedesche, al momento in cui i nuovi requisiti di capitale sono entrati in vigore erano necessari a questo scopo 1,5 miliardi di DEM (770 milioni di EUR). Questo significa che il residuo di 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) poteva essere utilizzato da WestLB al momento come fondi propri per sostenere le sue attività concorrenziali.
- (60) Per quanto riguarda il gruppo WestLB, il coefficiente di solvibilità era di [...] punti percentuali sopra il minimo, vale a dire [...] % al 31 dicembre 1991. Un anno dopo, dopo il riconoscimento del capitale di Wfa da parte dell'Ufficio di vigilanza, il coefficiente era di circa il [...] %, includendo gli attivi ponderati sul rischio di Wfa. Se il trasferimento non fosse avvenuto e se il gruppo avesse
- aumentato i propri attivi ponderati in base al rischio non collegati all'edilizia, come ha fatto, il coefficiente di solvibilità del gruppo sarebbe caduto al [...] %, vale a dire [...] punti percentuali sotto il livello minimo richiesto in quel momento.
- (61) Al 30 giugno 1993, quando sono entrati in vigore per le banche tedesche i nuovi requisiti patrimoniali ai sensi delle direttive comunitarie sui fondi propri e sul coefficiente di solvibilità, il coefficiente di solvibilità del gruppo (compreso i requisiti patrimoniali di Wfa), calcolato secondo le nuove disposizioni, ammontava al [...] %, superando il valore minimo di [...] punti percentuali. (In origine i fondi propri erano di [...] punti percentuali, mentre i fondi propri addizionali rappresentavano [...] punti percentuali). Senza l'apporto dei fondi propri e delle attività di rischio di Wfa, il gruppo avrebbe raggiunto, al 30 giugno 1993, un coefficiente di circa [...] %. La cifra del [...] % è stata raggiunta grazie al reperimento, all'inizio del 1993, di ulteriore capitale di livello due sotto forma di prestiti subordinati per circa 2,9 miliardi di DEM (1,48 miliardi di EUR). Per tutto il 1993, la WestLB ha raccolto 3,1 miliardi di DEM (1,59 miliardi di EUR) di fondi propri di livello due, portando il totale dei fondi propri del gruppo, ai sensi della legge bancaria tedesca, a 12,9 miliardi di DEM (6,6 miliardi di EUR) alla fine di tale esercizio. I coefficienti di solvibilità sono scesi leggermente alla fine del 1993, rispetto alla data del 30 giugno.

(62) Tabella 4: Fabbisogno di capitale e fondi propri del gruppo WestLB (basati sui dati forniti dalle autorità tedesche)

(in milioni di DEM)

Importi medi	1992 (*)	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Attivi totali	271 707	332 616	378 573	428 622	470 789	603 797	
Attivi ponderati in base al rischio	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fondi propri originali rischiesti (= a)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fondi propri totali richiesti (= b)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fondi propri originali (= c)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fondi propri di livello due	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Fondi propri totali (= d)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Tasso di utilizzo dei fondi propri originali (= a/c)	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %
Tasso di utilizzo dei fondi propri totali (= b/d)	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %

(*) Le anomalie di questo esercizio dovrebbero essere attribuite ai cambiamenti nel metodo con cui vengono indicati gli attivi di Wfa nel bilancio, il cambiamento nella definizione di fondi propri, nei coefficienti di solvibilità e del momento dell'accettazione del capitale di Wfa da parte dell'Ufficio di vigilanza.

- (63) In termini assoluti, ciò significa che con i fondi propri originali di Wfa, pari a 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR), la WestLB ha ottenuto teoricamente la possibilità di ampliare il volume delle sue attività ponderate in base al rischio al 100 % per 72 miliardi di DEM (36,8 miliardi di EUR) ai sensi delle disposizioni della vecchia legge sul credito (coefficiente di solvibilità 5,6 %). Con il
- coefficiente di solvibilità dell'8 %, applicabile dal 30 giugno 1993, il valore corrispondente arriva a 50 miliardi di DEM (25,6 miliardi di EUR). Se si considera che il reparto commerciale del gruppo, operante in regime di concorrenza, aveva a disposizione 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) del capitale di Wfa, la capacità del gruppo di erogare crediti con un rischio del 100 %

veniva aumentata di 31,3 miliardi di DEM (16 miliardi di EUR).

- (64) In realtà però la capacità di credito della WestLB è stata ampliata molto di più, poiché alle attività di un banca non si può attribuire normalmente un rischio del 100 %. Alla fine del 1993, gli elementi dell'attivo rilevante per il calcolo del coefficiente di solvibilità del gruppo WestLB (comprese le attività di Wfa) ammontavano a [...] DEM ([...] EUR). Il totale di bilancio ammontava a 332,6 miliardi di DEM (170,1 miliardi di EUR). In base a questi dati il rischio attribuito agli elementi dell'attivo della WestLB era in media del [...] %⁽²¹⁾. La struttura del rischio costante ed il trasferimento dei 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) di fondi propri non utilizzati hanno consentito un'espansione dello stato patrimoniale, ovvero una copertura delle attività commerciali esistenti, pari a circa [...] DEM ([...] EUR) sulla base della soglia dell'8 % prevista dalle direttive bancarie dell'UE. Dato che l'incremento del nucleo centrale del capitale dava alla WestLB la possibilità di procurarsi ulteriori fondi di livello due, la sua capacità effettiva di erogazione di crediti è aumentata indirettamente ancora di più.
- (65) In base a queste considerazioni, si possono trarre diverse conclusioni. Anzitutto, senza l'aumento di capitale la WestLB avrebbe avuto difficoltà a restare al di sopra del coefficiente minimo di solvibilità previsto dalla legge tedesca sul credito prima del suo adeguamento alle direttive comunitarie. In secondo luogo, senza il trasferimento di Wfa, il gruppo WestLB avrebbe potuto soddisfare il requisito minimo di coefficiente di solvibilità a norma della direttiva sul coefficiente di solvibilità solo riducendo le sue attività ponderate in base al rischio comobilando altre fonti di fondi propri (ad esempio liberando le riserve occulte). La raccolta di fondi propri di livello due avrebbe potuto fornire un sollievo solo temporaneo in quanto il livello di tali fondi è limitato dall'importo dei fondi propri originali disponibili. In terzo luogo, l'aumento di capitale, assieme ai fondi propri di livello due freschi raccolti nel 1993, superava l'importo necessario al gruppo per rispettare i requisiti di capitale più severi della legge bancaria tedesca modificata.
- (66) Per quanto riguarda le limitazioni sui grandi fidi imposte dalle disposizioni di vigilanza bancaria, la soglia del 50 % stabilita dalla precedente legge bancaria tedesca equivaleva a 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR), prima del riconoscimento del capitale di Wfa. Dopo il riconoscimento del capitale di Wfa ed uno stanziamento a riserva di 100 milioni di DEM (50 milioni di EUR) di profitti, la soglia è salita a quasi 4,6 miliardi di DEM (2,35 miliardi di EUR). La soglia del 15 % stabilita sui grandi fidi, che in totale non poteva essere superiore a otto volte i fondi propri della banca, corrispondeva a circa 760 milioni di DEM (390 milioni di EUR) al 31 marzo 1992. Un anno dopo, vale a dire dopo il riconoscimento del capitale di Wfa, la soglia era salita a quasi

1,4 miliardi di DEM (720 milioni di EUR). Il volume di risorse a disposizione della WestLB per l'erogazione di grandi fidi era aumentato di 32 miliardi di DEM (16,4 miliardi di EUR) (vale a dire otto volte l'aumento dei fondi propri) in seguito al trasferimento della Wfa⁽²²⁾.

d) *La remunerazione per il trasferimento di Wfa*

- (67) Il trasferimento di Wfa non ha portato ad un cambiamento nella struttura proprietaria di WestLB. Quindi, il Land Nordrhein-Westfalen non ottiene una remunerazione per il capitale fornito né attraverso una maggiore partecipazione ai dividendi versati né attraverso una quota superiore nei redditi di capitale delle partecipazioni in WestLB.
- (68) Come già indicato, l'accordo di copertura («Mantelvertrag») che disciplina le relazioni fra i proprietari di WestLB è stato modificato in occasione del trasferimento di Wfa. La sezione 5, paragrafo 2, di tale accordo stabilisce che i proprietari convengono sul fatto che l'allargamento della base di capitale di WestLB da parte del Land costituisce un vantaggio finanziario per gli altri proprietari. Il livello della remunerazione per il capitale fornito dovrebbe essere fissato dopo che i primi risultati finanziari di WestLB per l'esercizio 1992 siano noti, vale a dire un certo periodo dopo il trasferimento. Una formulazione simile sul valore del trasferimento e la remunerazione si può trovare nella motivazione della legge sul trasferimento.
- (69) Infine, la remunerazione per il capitale fornito è stata fissata al livello dello 0,6 % su base annua. Tale remunerazione deve essere versata da WestLB in base ai profitti dopo le tasse, il che significa un onere prima delle imposte di circa 1,1 % per WestLB⁽²³⁾. Essa è pagabile solo se vengono realizzati degli utili.
- (70) La base per questa remunerazione è il capitale di Wfa riconosciuto dall'Ufficio di vigilanza come fondi propri originali, vale a dire 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR). La remunerazione viene versata solo sulla parte del capitale non necessaria a Wfa per il sostegno delle proprie attività di edilizia sociale. Questa parte, a disposizione di WestLB per sostenere le sue attività commerciali, ammontava a 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) dopo che sono entrati in vigore i nuovi requisiti di capitale ed il loro aumento da allora⁽²⁴⁾.

⁽²²⁾ Va ricordato che con le nuove regole sono cambiati non solo i coefficienti ma anche le definizioni di «fondi propri» e di «attivi ponderati in base al rischio».

⁽²³⁾ Secondo uno studio sulla remunerazione versata da WestLB, presentato dal governo tedesco, l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società era del 46 % nel 1993 e del 42 % successivamente. A questa deve essere aggiunta una sovrattassa di solidarietà del 3,75 % nel 1992, dello 0 % nel 1993 e del 7,5 % successivamente.

⁽²⁴⁾ Nelle pagine che seguono, quando si discute l'importo sul quale la remunerazione deve essere pagata, indipendentemente dal fatto che la differenza tra il capitale finalizzato alle attività di Wfa e l'importo a disposizione di WestLB varia nel tempo, per ragioni di maggiore chiarezza, si fa sempre riferimento alla situazione a fine 1993, vale a dire alla differenza fra 1,5 miliardi di DEM (770 milioni di EUR) e 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR).

⁽²¹⁾ Tale calcolo non prende in considerazione le operazioni di rischio fuori bilancio.

- (71) Tabella 5: Riserva di capitale speciale per la promozione dell'edilizia e fabbisogno di fondi propri di Wfa (basata sui dati forniti dal governo tedesco)

(in milioni di DEM)

31 dicembre	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Riserva speciale per la promozione dell'edilizia	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900	5 900
Di cui riconosciuti come fondi propri originali	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Necessari per la promozione di prestiti alla costruzione di Wfa	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
A disposizione di WestLB	[...]*	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(*) Dato che l'Ufficio di vigilanza ha accolto solo il capitale di Wfa al 30 dicembre 1992, la quota di capitale di [...] DEM ([...] EUR) era a disposizione di WestLB nel 1992 per soli 2 giorni. Questo porta ad una media di capitale disponibile per WestLB di [...] DEM ([...] EUR) per quell'anno.

III. OSSERVAZIONI DEGLI INTERESSATI

1. Denuncia ed osservazioni da parte di BdB

- (72) BdB sostiene che l'applicazione del «principio dell'investitore che opera in un'economia di mercato» non si limita alle imprese che subiscono perdite o che necessitano di una ristrutturazione finanziaria. Un investitore operante in un'economia di mercato non è guidato dal problema se l'impresa in questione sia redditizia, ma piuttosto se la redditività corrisponda al tasso di mercato. Se gli apporti di capitale da parte delle autorità pubbliche dovessero essere esaminati solo nel caso di imprese in difficoltà, questo costituirebbe una discriminazione nei confronti di imprese private e violerebbe l'articolo 86, paragrafo 1, del trattato CE.
- (73) Inoltre, l'articolo 295 del trattato CE non può essere utilizzato per esonerare il trasferimento del Fondo per la promozione dell'edilizia del Land dalle norme sulla concorrenza. Tale articolo potrebbe costituire una protezione per la libertà del Land di creare un'attività di questo tipo, ma non appena essa viene trasferita ad un'impresa privata le norme sulla concorrenza devono essere applicate.

a) Remunerazione adeguata del capitale

- (74) BdB sostiene che i fondi propri originali riconosciuti di 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) possono essere utilizzati come tutti gli altri fondi propri originali per sostenere l'attività e permettere di raccogliere fondi propri di livello due a fini di solvibilità. Pertanto attraverso il trasferimento il Land ha consentito a WestLB, che operava al limite del patrimonio, di evitare di dover ridurre la propria attività e addirittura aumentare la propria attività di rischio. Inoltre, l'importo al quale i fondi propri superano il livello effettivamente necessario influenza i costi di finanziamento sui mercati finanziari. Secondo BdB, l'investitore in un'economia di mercato rifiuterebbe di apportare capitale nella sua impresa se i

risultati finanziari di tale impresa fossero sistematicamente modesti per una serie di anni e non ci fossero segni di un deciso miglioramento, vale a dire non ci fossero indicazioni di potersi aspettare per il futuro un rendimento più elevato.

i) Livello della remunerazione

- (75) BdB sottolinea che WestLB aveva urgente bisogno di fondi propri originali e che il trasferimento di Wfa ha quasi raddoppiato i fondi propri originali di WestLB, facendoli passare da 4,7 miliardi di DEM (2,4 miliardi di EUR) a 8,7 miliardi di DEM (4,45 miliardi di EUR). Nessun investitore privato avrebbe fornito un importo così elevato di capitale a WestLB, visti i suoi modesti risultati finanziari in quel periodo. Per fornire dei fondi a tali condizioni un investitore privato avrebbe chiesto un premio di almeno 0,5 % oltre al rendimento normale sul capitale proprio. BdB menziona la redditività del 5,6 % prima delle tasse, nella media dei dieci anni precedenti al trasferimento registrata da WestLB, raffrontandola alle cifre sulla redditività delle grandi banche private tedesche che si colloca tra il 12,4 % ed il 18,6 %, con una media del 16,8 % (prima delle tasse) per lo stesso periodo. Le altre Landesbanken sembra abbiano prodotto una redditività dal 9 all'11 %. BdB ha presentato un calcolo sul rendimento di capitale delle banche tedesche, effettuato da una società di consulenza esterna per suo conto.
- (76) Per quanto riguarda il metodo di calcolo appropriato per un raffronto del rendimento del capitale, BdB sostiene che i tassi di rendimento storici dovrebbero essere calcolati in quanto media aritmetica e non come media geometrica («Compound annual growth rate»). Quest'ultimo metodo implica che l'investitore reinvesta i dividendi e tenga conto del reddito addizionale proveniente da tali reinvestimenti nel calcolo. Tuttavia, il modo in cui i dividendi vengono reinvestiti non può influenzare la decisione di investimento originale, ma

deve essere considerato come una nuova decisione separata. Pertanto è necessario usare un metodo di media aritmetico.

(77) Se tuttavia si usa il metodo del «Compound annual growth rate», il rendimento medio di alcune grandi banche private tedesche per il periodo dal 1982 al 1992 arriva al 12,54 % al netto delle tasse (per il calcolo di questa cifra BdB ha tenuto conto di tutti i possibili periodi di investimento e vendita fra il 1982 ed il 1992 allo scopo di evitare distorsioni che potrebbero derivare se si prende un solo anno come base, e se questo anno registra corsi di borsa estremamente alti o bassi. Utilizzando molti periodi, invece, si possono ridurre le fluttuazioni del mercato azionario). BdB sostiene che le cifre relative indicate da WestLB sono troppo basse in quanto non si tiene conto della vendita dei diritti di sottoscrizione.

(78) Per quanto riguarda il «Capital asset pricing model», utilizzato nella perizia centrale fornita da WestLB per giustificare la remunerazione dello 0,6 %, BdB ha presentato una propria perizia esterna. Tale studio giunge a rendimenti di capitale di 12,21 % (sulla base del premio di rischio storico sul mercato tedesco dal 1982 al 1991) e del 14,51 % (sulla base di premi di rischio attesi più elevati) rispettivamente, una cifra più elevata di quella fornita da WestLB. La differenza può essere attribuita a due fattori. Anzitutto, BdB utilizza un premio di rischio più elevato per capitale (3,16 % e 5 % rispettivamente). In secondo luogo, BdB utilizza un fattore beta più elevato per gli istituti di credito (1,25). Il tasso di interesse base esente da rischio è lo stesso utilizzato nel calcolo di WestLB. Considerando i vari metodi per calcolare il rendimento del patrimonio, BdB infine indica una forbice dal 14 al 16 % come rendimento normale che ci si può aspettare dal patrimonio.

(79) BdB inoltre afferma che un azionista privato di minoranza non avrebbe apportato nuovo capitale senza chiedere un aumento della sua quota di partecipazione nella società. Solo con tale aumento egli può partecipare ai profitti dell'impresa ed esercitare un'influenza maggiore sulla società.

(80) BdB inoltre sottolinea che l'accordo tra gli azionisti di WestLB, in base al quale il capitale di Wfa potrebbe essere utilizzabile per il pagamento di debiti solo subordinatamente al restante capitale di WestLB, in realtà non ha un effetto reale in quanto il Land, in base alla «responsabilità istituzionale» («Anstaltslast»), deve intervenire se WestLB si trovasse in difficoltà. In realtà, il Land, in quanto proprietario di WestLB, deve ora garantire non solo l'intero passivo di WestLB, ma anche il capitale di Wfa, oggetto del suo apporto, senza riceverne alcuna remunerazione. Questo significa che qualsiasi riduzione

del rischio del capitale trasferito sarebbe solo il risultato di un maggiore rischio per il Land in quanto azionista di WestLB. Insomma, il profilo di rischio del patrimonio di Wfa non è diverso da un normale patrimonio netto.

(81) Per quanto riguarda il raffronto con gli strumenti che offre il mercato finanziario, presentato dal governo tedesco e WestLB (cfr. infra), BdB sottolinea che i certificati di partecipazione agli utili («Genußrechte») e i «Cumulative perpetual stock» non possono essere paragonati al capitale di Wfa. Anzitutto, essi non sono riconosciuti come fondi propri originali (i «Cumulative perpetual stock» non sono nemmeno riconosciuti come fondi propri di livello due in Germania). Data questa qualità dei fondi propri originali, il capitale di Wfa permette a WestLB di accrescere ulteriormente i suoi fondi propri raccogliendo fondi propri addizionali. In secondo luogo, gli strumenti citati hanno un limite nel tempo ed i certificati di partecipazione agli utili perdono il loro carattere di fondi propri di livello due, tre anni prima della scadenza. Il capitale di Wfa tuttavia è a disposizione di WestLB senza scadenza. In terzo luogo, tali strumenti di solito forniscono soltanto una parte limitata dei fondi propri di una banca e richiedono una notevole quota di fondi propri originali. In quarto luogo, gli strumenti del mercato dei capitali possono essere negoziati sui mercati, il che significa che un investitore può porre fine al suo investimento quando vuole. Il Land non ha questa possibilità. In cambio di questa mancanza di possibilità di negoziazione, un investitore privato richiederebbe un premio di almeno 0,5 % sul suo rendimento normale.

(82) BdB ha fornito alla Commissione anche dei dati sulle componenti patrimoniali di alcune grandi banche private tedesche dal 1990, nonché sui loro coefficienti di solvibilità. Questi dati indicano che agli inizi degli anni '90 le banche tedesche, di fatto, non disponevano di strumenti di capitale ibridi (o almeno non li utilizzavano). Inoltre, da tali informazioni risulta che questi istituti di credito, in genere, avevano coefficienti di solvibilità molto al di sopra dei requisiti minimi del 4 % per i fondi propri originali e dell'8 % per i fondi propri totali.

(83) BdB inoltre si pronuncia sull'accordo di copertura tra gli azionisti di WestLB che stabilisce che il capitale di Wfa avrà un valore di garanzia sul piano interno solo subordinatamente al residuo patrimonio di garanzia. Dato che l'espressione «residuo patrimonio di garanzia» copre anche i fondi propri di secondo livello, come certificati di partecipazione agli utili ed i prestiti subordinati e ne deteriora quindi la posizione, si sostiene che l'accordo è un «contratto a carico di terzi» («Vertrag zu Lasten Dritter») e quindi nullo. Pertanto, il profilo di rischio della riserva speciale di Wfa dovrebbe essere più elevato di quello dei certificati di partecipazione agli utili e dei prestiti subordinati.

- (84) Per tutte queste ragioni BdB ritiene che la remunerazione dello 0,6 % versata da WestLB non costituisca un tasso di mercato. Tenendo conto della necessità di WestLB di raccogliere fondi liquidi allo scopo di utilizzare pienamente il capitale di Wfa e la mancanza di partecipazione nelle riserve accumulate a causa dell'aumento della quota del Land in WestLB, BdB ritiene che una corretta remunerazione risieda in una forbice tra il 14 ed il 17 %. Tale tasso dovrebbe essere versato sull'importo totale riconosciuto di 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR).
- ii) Gli svantaggi della liquidità
- (85) Nella sua denuncia, BdB ha riconosciuto gli svantaggi della liquidità (cfr. infra) e che doveva essere applicata una riduzione di circa il 7 % al momento del calcolo della remunerazione appropriata del capitale. Essa sosteneva tuttavia che, dato che il capitale serve anche a sostenere le attività fuori bilancio che non richiedono fondi liquidi, questo tasso del 7 % in realtà dovrebbe essere ridotto.
- (86) Nelle sue osservazioni sulla decisione della Commissione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, BdB sostiene che gli svantaggi della liquidità non dovrebbero essere presi in considerazione nel calcolo del rendimento appropriato per il capitale di Wfa. Di tali costi, è stato detto, si è già tenuto conto al momento della svalutazione dell'attivo di Wfa al valore di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR). Inoltre, diverse attività bancarie, come ad esempio le fidejussioni, non richiedono alcuna liquidità. Pertanto, se si deve tener conto di eventuali costi, questo deve essere solo una riduzione del 2,7 % per controbilanciare il fatto che gli attivi di Wfa sono bloccati in un'attività non redditizia. BdB ha presentato il parere di un esperto esterno in materia.
- (87) Anche il livello del 7,5 % sostenuto da WestLB come costi di rifinanziamento viene messo in questione come troppo elevato. Secondo un'analisi dei tassi medi di mercato nei vari anni e per i vari strumenti di rifinanziamento, nonché della struttura di bilancio di WestLB, il tasso corretto per il rifinanziamento di WestLB sui mercati dovrebbe collocarsi ad una media tra 6,07 % e 6,54 % per gli anni dal 1992 al 1996. BdB ha fornito alla Commissione anche i dati sui costi di rifinanziamento di alcune grandi banche private tedesche al momento del trasferimento, che erano notevolmente al di sotto del 7,5 % chiesto da WestLB come costi di rifinanziamento appropriati nella prima fase della procedura. Inoltre, a parere di BdB, bisogna distinguere tra cifre prima delle tasse e al netto delle tasse. I costi di rifinanziamento riducono l'utile imponibile. Pertanto, se si deve tener conto di eventuali costi di rifinanziamento, bisogna prendere in considerazione solo i tassi al netto delle imposte.
- iii) Base di capitale per il calcolo della remunerazione
- (88) Come già indicato, BdB afferma che un tasso compreso in una forbice tra il 14 % ed il 17 % dovrebbe essere versato su un importo riconosciuto totale di 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR). Tuttavia, nelle sue osservazioni, BdB sostiene che non solo questo importo, riconosciuto dall'Ufficio di vigilanza come fondi propri originali, favorisce WestLB, ma anche quello eccedentario di 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR). Questo importo non può essere utilizzato per sostenere l'attività, ma tuttavia figura come capitale nel bilancio. Le agenzie di rating e gli investitori non guardano ai fondi propri originali riconosciuti, ma al patrimonio totale indicato nel bilancio, in quanto tale patrimonio totale consente le abituali valutazioni di quanto è disponibile per coprire le perdite. In questo modo, questo importo accresce la solidità di WestLB e quindi dovrebbe essere versata una remunerazione comparabile ad un premio di garanzia.
- iv) Gli effetti di sinergia
- (89) Secondo BdB, gli effetti di sinergia dichiarati non costituiscono la vera ragione del trasferimento. Essa deriva invece chiaramente dalla motivazione contenuta nella legge sul trasferimento che giustifica la misura con la necessità di rafforzare la posizione concorrenziale di WestLB e dalla decisione di versare una remunerazione per tale iniziativa in equivalente monetario.
- (90) Inoltre, BdB si chiede come possano essere stati raggiunti effetti di sinergia mantenendo separate a livello di personale, organizzativo ed economico le attività di Wfa e di WestLB, come previsto dalla legge relativa. Se sono veramente emerse delle sinergie nell'attività di Wfa, esse ridurrebbero i costi della promozione edilizia, ma non possono essere considerate una remunerazione per il Land da parte di WestLB.
- b) Aspetti fiscali
- (91) BdB dichiara che il patrimonio di Wfa rimane esentato anche dopo il trasferimento dall'imposta sulla proprietà, dall'imposta sul capitale di esercizio e dall'imposta sul reddito dell'impresa. Le esenzioni fiscali per istituti di credito di diritto pubblico sono giustificate finché tali istituti si dedicano esclusivamente ad attività non a scopo di lucro e quindi non operano in concorrenza con istituzioni private, soggetti di imposta.
- (92) Secondo BdB, una banca normale che procede ad un aumento di capitale, dovrebbe pagare 0,6 % di tassa sulla proprietà e 0,8 % di tassa sul capitale di esercizio, annualmente, su questo capitale addizionale. WestLB è quindi favorita rispetto ad altre banche. La deroga dal-

l'imposta sul reddito d'impresa favorisce WestLB indirettamente. La rinuncia all'eventuale entrata fiscale costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

c) *Cancellazione di debiti*

- (93) Wfa è stata liberata, precedentemente al trasferimento, da un passivo per 7,3 miliardi di DEM (3,77 miliardi di EUR) nei confronti del Land. Il Land ha cancellato questi debiti senza chiedere nessun compenso né a Wfa né a WestLB. Un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe chiesto un adeguato compenso per un'operazione simile. Inoltre, la rinuncia all'obbligo di garanzia costituiva un prerequisito decisivo per il riconoscimento dei 4 miliardi di DEM (2,5 miliardi di EUR) di capitale da parte dell'Ufficio federale di vigilanza. Pertanto, WestLB trae un vantaggio diretto da tale cancellazione di debiti.

2. Osservazioni da parte di altre parti interessate

- (94) Oltre a WestLB e BdB, altre due parti interessate si sono pronunciate sulla decisione della Commissione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE.

a) *Association Française des Banques*

- (95) L'Associazione francese delle banche sostiene che il trasferimento di fondi propri a WestLB con la sola richiesta di una remunerazione insignificante, nonché l'esistente garanzia da parte del Land nei confronti della banca, ha comportato distorsioni di concorrenza a spese degli istituti di credito francesi. Dato che i proprietari di WestLB chiedono solo un rendimento sul loro capitale chiaramente al di sotto del livello normale, WestLB può offrire i propri servizi sotto costo («Dumping»). In conseguenza della garanzia pubblica WestLB gode di un rating «Tripla-A», che gli consente di rifinanziarsi sui mercati a condizioni molto favorevoli.
- (96) Tali vantaggi hanno danneggiato le banche francesi che operano in Germania. Contemporaneamente, WestLB può, a queste condizioni speciali, sviluppare la propria attività in Francia, particolarmente nel settore del finanziamento degli enti locali. La concorrenza all'interno del settore bancario viene quindi distorta in Germania, Francia e in altri Stati membri.

b) *British Bankers' Association*

- (97) L'Associazione delle banche britanniche («British Bankers' Association») afferma che WestLB è un concorrente attivo nei confronti delle banche non tedesche sia in Germania che su tutto il mercato europeo. Pertanto,

qualsiasi aiuto concesso a WestLB ha un effetto distortivo sugli scambi all'interno della Comunità. La Commissione è invitata ad attenersi ai principi del mercato unico ed a non esonerare le banche pubbliche dal rispetto delle norme di concorrenza del trattato.

3. Osservazioni di WestLB

- (98) In seguito alla pubblicazione della decisione della Commissione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, WestLB ha presentato come osservazioni una copia delle osservazioni del governo tedesco presentate nella stessa occasione dichiarandosi pienamente d'accordo con tale posizione. Pertanto, le argomentazioni del governo tedesco, in genere, rappresentano anche la posizione di WestLB, la quale per questa ragione viene presentata solo brevemente.

a) *Osservazioni generali sul trasferimento*

- (99) Secondo WestLB il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato non è applicabile agli investimenti effettuati in imprese economicamente sane e redditizie. Questo sarebbe confermato dalla Corte di giustizia delle Comunità europee la quale in passato avrebbe applicato questo principio solo nei casi in cui al momento della decisione di investimento l'impresa in questione aveva già notevoli perdite e operava in un settore caratterizzato da sovraccapacità strutturale. Non vi sarebbe quindi una base nella giurisprudenza per applicare il principio ad imprese sane e redditizie.
- (100) WestLB sostiene che a causa delle finalità particolari di Wfa il suo patrimonio non sarebbe paragonabile a fondi normali. Il trasferimento alla WestLB di attivi altrimenti inutilizzabili rappresenta l'uso commercialmente più sensato di tali attivi. Con il trasferimento il Land ha ottimizzato l'uso dei suoi fondi per l'edilizia. Un proprietario privato si sarebbe comportato nello stesso modo.
- (101) Secondo WestLB un aumento nella partecipazione del Land in seguito al trasferimento sarebbe stato non solo superfluo ma anche incompatibile con il profilo di rischio particolare del capitale di Wfa. Dato che essa non ha creato liquidità, il trasferimento non può essere paragonato agli altri apporti di capitale. Anche altri strumenti di capitale esistenti sul mercato non sono accompagnati da diritti di voto.
- (102) Dato che la remunerazione ricevuta dal Land sarebbe adeguata, non sarebbe stato chiesto un aumento nella redditività di WestLB. Inoltre, non è chiaro perché un investitore operante in un'economia di mercato dovrebbe chiedere un determinato livello di utili, se investe in una società redditizia. Dato che WestLB finora era una società redditizia, non vi era la necessità di sta-

bilire un piano di ristrutturazione. Tale piano è richiesto dalla Corte di giustizia solo nel caso di aiuti alla ristrutturazione di imprese che accumulano perdite.

b) *Remunerazione appropriata del capitale*

(103) Secondo WestLB la retribuzione versata per il capitale di Wfa è adeguata. A sostegno di tale opinione, WestLB ha presentato delle perizie effettuate da una banca di investimento, commissionate da WestLB stessa per valutare la remunerazione. I pareri di tali esperti raffrontano il profilo di rischio del capitale di Wfa con quello di altri strumenti di capitali sul mercato dei capitali e deducono da tale raffronto un tasso contenuto in una forbice tra lo 0,9 % e l'1,4 % (prima della tasse) per WestLB per l'uso del capitale di Wfa. WestLB sottolinea che il capitale richiede ulteriori costi di rifinanziamento per poter essere utilizzato pienamente, costi che figurano in diversi documenti ad un tasso dal 7,5 % al 9,3 %.

(104) WestLB inoltre sostiene che le cifre presentate da BdB sul rendimento di capitale delle banche tedesche non sono corrette per diverse ragioni. Il periodo utilizzato da BdB per il calcolo costituisce, a causa degli specifici sviluppi delle borse, un periodo estremamente favorevole per tale calcolo. La media aritmetica utilizzata da BdB non fornisce risultati corretti in quanto si sarebbe dovuto utilizzare il «Compound annual growth rate». BdB include nel suo calcolo periodi di investimento che non sono attinenti alla decisione di investimento nel 1992 e, per tener conto di tutti i possibili periodi di durata dell'investimento, conta i singoli anni diverse volte. Le banche utilizzate da BdB per il calcolo di un tasso medio di rendimento del capitale delle grandi banche tedesche non possono essere paragonate a WestLB a causa dei diversi core businesses. Secondo WestLB, il rendimento medio di capitale del 16,6 % presentato da BdB si riduce ad un 5,8 % dopo gli aggiustamenti tenendo conto di tutti questi elementi.

c) *Effetti di sinergia*

(105) Secondo WestLB, l'integrazione di Wfa in WestLB ha portato a notevoli riduzioni dei costi per Wfa. Nei primi due anni il personale di Wfa, che ammontava a 588 persone (personale della vecchia Wfa e della divisione per la promozione edilizia di WestLB, i cui costi dovevano essere sostenuti da Wfa prima del trasferimento) ha potuto essere ridotto di 53 persone. Nei primi anni, il trasferimento ha consentito effetti di sinergia per 13 milioni di DEM (7 milioni di EUR) all'anno per Wfa. La riduzione del personale dovrebbe continuare ed i

risparmi dovrebbero aumentare a probabilmente circa 25 milioni di DEM (13 milioni di EUR) su base annua, a partire dal 1997. Tali importi dovrebbero favorire esclusivamente le attività di promozione dell'edilizia del Land. In un altro documento, gli effetti sono indicati per almeno 35 milioni di DEM (18 milioni di Euro) all'anno.

(106) Inoltre, nel corso della fusione, WestLB ha dovuto versare [...] DEM ([...] EUR) all'ente di previdenza dello Stato federale e dei Länder allo scopo di modificare il sistema pensionistico dei dipendenti di Wfa. Tali versamenti ridurranno le spese di Wfa in un secondo tempo.

d) *Esenzioni fiscali*

(107) Secondo WestLB, le esenzioni di Wfa da talune imposte corrispondono al sistema della legislazione fiscale tedesca in base al quale le imposte in questione non si applicano ad istituzioni che perseguono fini di pubblica utilità e non sono in concorrenza con altre istituzioni soggette ad imposta. WestLB stesso è soggetto a tutte queste imposte e non beneficia delle esenzioni di Wfa. Viene anche osservato che l'imposta sulla proprietà non è stata riscossa dal 1° gennaio 1997 e quella sul capitale d'impresa dal 1° gennaio 1998.

e) *Cancellazione dei debiti*

(108) La cancellazione delle passività in questione è stata effettuata prima del trasferimento e della successiva valutazione degli attivi di Wfa. Pertanto il valore di 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) rispecchia la situazione senza passività. Dato che la remunerazione si basa su tale valore, WestLB non ottiene alcun beneficio da tale cancellazione.

IV. OSSERVAZIONI DEL GOVERNO TEDESCO

(109) A parere del governo tedesco l'operazione non contiene elementi di aiuti di Stato a norma del trattato CE a favore di WestLB. Il Land Nordrhein-Westfalen riceve una remunerazione appropriata che corrisponde alle condizioni del mercato. La transazione inoltre non costituisce un aiuto di Stato a favore degli altri azionisti di WestLB in quanto il mantenimento della struttura azionaria dopo il trasferimento di Wfa è giustificato dall'adeguata remunerazione versata da WestLB. Inoltre, le esenzioni fiscali per Wfa non comprendono elementi di aiuti di Stato a favore di WestLB in quanto non incidono sull'attività commerciale della banca.

(110) Il governo tedesco sostiene che la Commissione può esaminare il caso solo sulla base delle circostanze esistenti al momento dell'investimento, vale a dire a fine 1991. Solo tali circostanze sarebbero alla base della decisione di investimento del Land. Problemi e sviluppi successivi, come il riconoscimento dei fondi propri da parte dell'Uf-

fficio federale di vigilanza o la valutazione annuale e l'integrazione dell'attivo e passivo di Wfa nei conti di WestLB, non devono essere oggetto dell'indagine della Commissione.

(111) Secondo il governo tedesco, l'intenzione di integrare Wfa in WestLB risale agli anni '70 ed '80. Alla base di tali riflessioni c'era la possibilità di rendere l'attività di promozione edilizia più efficiente. Prima del trasferimento, la procedura per ricevere un mutuo era piuttosto complicata in quanto, oltre alle competenti autorità pubbliche, vi partecipavano sia Wfa che WestLB. All'interno di WestLB venne istituito un servizio «promozione dell'edilizia pubblica», i cui costi venivano sostenuti da Wfa. Tale struttura portava a doppi conti, doppie pratiche ed altre inefficienze. A partire dal trasferimento, i beneficiari di mutui edilizi devono rivolgersi solo ad una parte invece di due.

(112) WestLB avrebbe potuto soddisfare i nuovi criteri di solvibilità anche raccogliendo ulteriori fondi. Tuttavia, al fine di assicurare il funzionamento a lungo termine della banca sembrava ragionevole aumentare i fondi propri originali. Tutto questo indica che la motivazione primaria del trasferimento non era di aumentare il capitale di WestLB, ma erano piuttosto gli effetti di sinergia potenziali ed un miglioramento nelle procedure di promozione dell'attività edilizia. La modifica delle norme di solvibilità non ha fatto altro che provocare l'integrazione.

(113) Nell'iniziativa di legge relativa è già stato indicato che il fondo di promozione dell'edilizia del Land dovrà restare tale, che il suo patrimonio dovrà essere garantito e che gli strumenti per la promozione della costruzione dovranno essere conservati. Seguendo questi principi, Wfa deve essere gestito da WestLB come un ente autonomo dal punto di vista organizzativo ed economico che redige i propri conti annuali. Nel caso di chiusura di WestLB, il Land ha un diritto preferenziale sul patrimonio di Wfa. Tutte le entrate di Wfa sono sempre destinate alla promozione dell'edilizia. Solo la parte dei fondi propri di Wfa non necessaria per sostenere le sue attività può essere utilizzata da WestLB per ragioni di solvibilità. Il Land mantiene un'influenza speciale su Wfa attraverso diritti speciali di supervisione, informazione e cooperazione.

(114) Verso l'esterno, la riserva speciale costituisce una garanzia illimitata. Nel caso di liquidazione o fallimento di WestLB, i creditori avrebbero un accesso diretto alla riserva speciale di Wfa. Anche nel caso di perdite esse possono essere compensate con la riserva speciale senza limiti. Sul piano interno tuttavia, i proprietari di WestLB hanno convenuto, per quanto riguarda la garanzia del capitale di Wfa, in maniera diversa. Esso costituisce una garanzia solo subordinatamente al restante capitale di

WestLB. Dato che questo accordo interno non incide sulla garanzia verso l'esterno, l'Ufficio federale di vigilanza ha riconosciuto al 30 dicembre 1992 i fondi propri originali per 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR).

1. Il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato

(115) Il governo tedesco sostiene che il Land non era in alcun modo obbligato a prendere in considerazione come alternativa al trasferimento anche una privatizzazione, che avrebbe consentito a WestLB di rivolgersi ai mercati di capitali allo scopo di raccogliere i capitali necessari. Il Land non era obbligato ad aprire WestLB agli investitori privati. Tale argomentazione violerebbe l'articolo 295 del trattato CE.

(116) Un aumento nella redditività totale del capitale totale di WestLB non era necessario in quanto le misure per aumentare la redditività si rendono necessarie solo se lo Stato procede ad investimenti in società che operano in perdita. Il governo tedesco sostiene che la Corte ha applicato nel passato il principio dell'investitore che opera in un'economia di mercato solo ad interventi statali in società in perdita ed in settori caratterizzati da sovraccapacità strutturale. Non deriva dalla giurisprudenza che la Commissione possa prendere in esame investimenti statali effettuati in imprese pubbliche sane e redditizie se esse generano almeno un reddito medio. Lo Stato può tener conto di considerazioni strategiche e di lungo termine e gode di un certo margine di manovra per decisioni di carattere imprenditoriale nelle quali la Commissione non può intervenire. Pertanto, la Commissione non può chiedere un certo livello di redditività minimo finché non si ritiene che l'impresa in questione non accumuli perdite nel lungo termine. Inoltre, il rendimento medio indica che molte imprese all'interno di un settore industriale, di fatto, non generano profitti nella media. Inoltre, non è chiaro sulla base di quali imprese e di quali periodi i rendimenti medi dovrebbero essere calcolati. Lo Stato non è obbligato ad orientarsi solo in base a criteri di redditività quando prende decisioni di carattere imprenditoriale. Anche un investitore privato può tener conto di altri aspetti. Fa parte della libertà imprenditoriale continuare a gestire imprese con un rendimento al di sotto della media ed iniettare capitale addizionale in tali società. Il limite per lo Stato viene raggiunto solo quando la prova del comportamento dell'investitore privato non giustificerebbe più da un punto di vista economico lo stesso comportamento.

(117) Tuttavia, sempre sulla base dell'investitore privato in un'economia di mercato, l'operazione può essere giustificata come misura che sarebbe stata presa anche da un privato. Il capitale, dato il suo carattere a finalità pubblica, non è paragonabile ad un'iniezione di capitale «normale» ed il trasferimento costituisce l'utilizzo più sensato ed efficiente del capitale di Wfa. Il Land ha ottimizzato

il valore del capitale di Wfa attraverso tale trasferimento. Confrontando Wfa con un ente privato sociale non a scopo di lucro (ad esempio una fondazione), si può dire che anche il proprietario privato di tale ente avrebbe agito allo stesso modo allo scopo di trovare un uso commerciale per attivi, che non potrebbero essere utilizzati altrimenti.

(118) Secondo il governo tedesco, il fine pubblico dell'attivo di Wfa costituisce una funzione di interesse economico generale che, sulla base dell'articolo 295 del trattato CE, non è soggetto a controllo della Commissione. È di competenza degli Stati membri creare tali attivi speciali.

(119) Il governo tedesco sostiene che il modo in cui una retribuzione adeguata viene pagata non ha alcuna attinenza per le regole sugli aiuti di Stato. Dato che il Land riceve una remunerazione adeguata, un aumento della sua partecipazione in WestLB non era né necessaria né giustificata e di fatto avrebbe fornito al Land un ulteriore vantaggio economico senza ulteriori contropartite. Tale redistribuzione di azioni non avrebbe corrisposto alle caratteristiche speciali degli attivi di Wfa (mancanza di liquidità, responsabilità interna subordinata). Inoltre, gli strumenti di capitale esistenti sul mercato di capitali, che sono comparabili agli attivi di Wfa, non prevedono diritti di voto. Dato che la retribuzione convenuta è adeguata, né gli altri proprietari di WestLB hanno ricevuto un reddito addizionale, che non avrebbero ricevuto in normali condizioni di economia di mercato, né l'attrattiva di WestLB per gli altri investitori è aumentata. Inoltre, dato che la struttura azionaria di WestLB è fissa e non è possibile l'ingresso di nuovi azionisti «privati», anche una remunerazione ipotetica troppo bassa di fatto non avrebbe avuto alcuna influenza sugli investitori privati. Anche se altri azionisti avessero ricevuto un vantaggio, l'eventuale effetto sulle casse di risparmio sarebbe stato troppo ridotto per essere percettibile.

(120) Dato che il Land riceve una remunerazione fissa ed adeguata e dato che WestLB era e continua ad essere un'impresa a scopo di lucro che senza dubbio può versare la remunerazione convenuta, il livello attuale della redditività totale di WestLB sul capitale di fatto non ha alcuna attinenza e non vi è stata nessuna necessità per il Land di chiedere un aumento della redditività della banca.

2. Remunerazione adeguata del capitale

(121) Il governo tedesco sostiene che WestLB paga una remunerazione appropriata per le attività trasferite. Il fatto che debba essere versata una remunerazione da parte di WestLB per il capitale fornito è sempre stato considerato dal Land come una condizione per il trasferimento. Il livello e la base di valutazione di tali remunerazioni sono stati intensamente discussi fra le parti coinvolte. Dato che nel 1991 non era ancora chiaro quale importo sarebbe stato accolto da BAKred come fondi propri originali, una remunerazione è stata fissata solo in linea di principio, ma non nei dettagli, al momento del trasferimento. Il livello attuale dello 0,6 % è stato quindi fissato nel 1993 dopo negoziati con gli altri proprietari di WestLB⁽²⁵⁾. Il governo tedesco non ha fornito alla Commissione documenti che spiegano come questa cifra è stata stabilita, ma afferma che sarebbero decisive non le considerazioni che portano al livello della remunerazione ma solo il risultato che deve essere ad un livello adeguato. La remunerazione fissata deve essere versata partendo dai profitti che possono essere distribuiti prima del versamento dei dividendi. Se a causa della mancanza di profitti la remunerazione non è versata in un anno, non esiste il diritto a pagamenti di recupero negli anni che seguono⁽²⁶⁾. La cifra di 0,6 % corrisponde ai costi prima delle tasse di circa 1,1 % per WestLB.

(122) La tabella che segue indica i pagamenti effettuati da WestLB al Land Nordrhein-Westfalen come remunerazione per il capitale trasferito.

(123) Tabella 6: Remunerazione di WestLB per il trasferimento di Wfa (dati forniti dalle autorità tedesche)

(in milioni di DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Remunerazione (prima delle tasse)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Pagamento per diritti pensionistici del personale di Wfa	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remunerazione totale	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

⁽²⁵⁾ Il livello attuale dello 0,6 % è stato fissato in una comunicazione di protocollo all'accordo di copertura in data 11 novembre 1993.

⁽²⁶⁾ Il governo tedesco specifica che un accordo tra i proprietari esiste, nel senso che tali pagamenti di recupero dovrebbero avvenire, ma non vi è alcun obbligo legale per WestLB.

(124) Il governo tedesco ha presentato degli studi fatti da una società di consulenza esterna, ordinati da WestLB per valutare quella che sarebbe stata nel 1991 una remunerazione adeguata di un investimento di capitale con la stessa struttura di rischio del patrimonio di Wfa. I pareri di questi esperti esaminano l'esposizione di rischio interno ed esterno del capitale, nonché le condizioni dei pagamenti di remunerazione. Essi raffrontano queste caratteristiche con i vari strumenti di capitale esistenti sui mercati dei capitali internazionali e deducono la remunerazione appropriata. Il loro raffronto viene spiegato nel paragrafo che segue. Lo studio giunge ad uno spread di 0,9 %-1,4 % come remunerazione appropriata. Dato che i costi prima delle tasse per WestLB della remunerazione dello 0,6 % ammontano all'1,1 %, tale remunerazione viene considerata adeguata. Oltre a questa remunerazione diretta, vanno tenuti presenti anche gli effetti di sinergia derivanti dal trasferimento (cfr. infra).

a) *Raffronto con altri strumenti finanziari*

(125) Gli studi indicano che la redditività di uno strumento di capitale è stabilita dal suo profilo di rischio. Più elevato è il rischio, più elevato è il premio del rischio, vale a dire lo spread di interesse rispetto ai più sicuri titoli pubblici, che deve essere pagato. Pertanto, sono tre gli elementi in particolare che stabiliscono il livello della remunerazione da pagare all'investitore per il capitale fornito: le modalità dei pagamenti di interesse corrente, la posizione dell'investitore nel caso di perdite correnti e la posizione dell'investitore nel caso di liquidazione o fallimento. Lo studio descrive vari tipi⁽²⁷⁾ di strumenti finanziari esistenti sul mercato (azioni ordinarie, partecipazioni in accomandita, certificati di partecipazione agli utili, azioni privilegiate, titoli privilegiati e prestiti subordinati) e li raffronta con il capitale di Wfa. Secondo gli studi, il capitale di Wfa può essere paragonato meglio ai certificati di partecipazione agli utili, ad azioni privilegiate ed a partecipazioni in accomandita⁽²⁸⁾. Degli strumenti menzionati sopra, i titoli preferenziali e le azioni privilegiate non sono autorizzati in Germania. Secondo gli studi, alla fine del 1991 in Germania erano disponibili i seguenti strumenti finanziari di fondi propri originali: azioni ordinarie, azioni privilegiate («Vorzugsaktien») e partecipazioni in accomandita («Stille Beteiligungen»).

(126) Lo studio sottolinea che gli attivi di Wfa sarebbero disponibili per i creditori di WestLB nel caso di fallimento di WestLB (funzione di responsabilità — Haftungsfunktion). Contemporaneamente, WestLB può controbilanciare le perdite senza restrizioni nei confronti della

riserva speciale di Wfa (funzione di compensazione di perdite — Verlustausgleichsfunktion). Gli accordi interni e la destinazione degli attivi di Wfa non hanno alcuna importanza a questo riguardo. Tuttavia, sul piano interno, la riserva speciale è subordinata nella sua responsabilità agli altri capitali di WestLB e questa situazione interna sarebbe decisiva per la decisione di un investitore.

(127) Per quanto riguarda la funzione di compensazione delle perdite, la riserva speciale di Wfa può essere paragonata ad azioni privilegiate. Tuttavia, dato che verrebbe utilizzata — in parallelo con i certificati di partecipazione agli utili (che sono fondi propri di secondo livello) — solo dopo che i fondi propri originali di WestLB si siano esauriti ed anche parte dei certificati di partecipazione agli utili siano già stati utilizzati contemporaneamente con questi altri fondi propri originali, è meno rischioso dei certificati di partecipazione agli utili. Lo stesso vale per le partecipazioni in accomandita.

(128) Per quanto riguarda la funzione di responsabilità, la riserva speciale potrebbe essere utilizzata dopo gli altri fondi originali, ma prima delle partecipazioni in accomandita, dei certificati di partecipazione agli utili e dei fondi propri di secondo livello. Si conclude che la riserva speciale di Wfa ha un livello di rischio più elevato rispetto ai certificati di partecipazioni agli utili e delle partecipazioni in accomandita. Inoltre, considerando la funzione di responsabilità, la riserva speciale di Wfa può essere comparata nel suo rischio ad azioni privilegiate. Tuttavia, secondo gli studi, data la modesta possibilità di un fallimento di WestLB, esso può di fatto essere trascurato ed un investitore sconterà questi costi di rischio.

(129) I pagamenti degli interessi vengono effettuati, nel caso del capitale di Wfa, a partire dagli utili distribuibili ed hanno la priorità sui dividendi. Se il profitto non è sufficiente, non viene versata una remunerazione. Questa situazione corrisponde in linea di principio a quella delle azioni privilegiate. I certificati di partecipazione all'utile sono meno rischiosi in quanto i pagamenti degli interessi non ottenuti verrebbero rinviati su base cumulativa e versati in anni successivi. Anche per le associazioni di partecipazione sono possibili rimborsi cumulativi. Tuttavia, nel caso del capitale di Wfa, il rischio di non pagamento è limitato al premio del rischio (a causa dei costi di liquidità, cfr. infra), mentre nel caso degli altri due strumenti il coupon pieno (vale a dire, il tasso esente da rischio più il margine di rischio) è a rischio. Quindi, per quanto riguarda il pagamento degli interessi, complessivamente il rischio del capitale di Wfa è leggermente inferiore a quello degli altri tre strumenti.

⁽²⁷⁾ Vengono descritte le seguenti caratteristiche: paese di emissione ed emittitore, trattamento dello strumento da parte delle autorità bancarie, maturità tipica, posizione in caso di liquidazione/fallimento e per assorbimento per perdite, sia che sia riscattabile, sia in caso di possibilità di rinviare il pagamento del dividendo/interessi e se sia possibile un rinvio cumulativo.

⁽²⁸⁾ In una versione, il capitale di Wfa è paragonato ai soli certificati di partecipazione agli utili ed alle azioni privilegiate, in un'altra a tutti e tre gli strumenti.

(130) Gli studi concludono che in sostanza il premio di rischio per la riserva speciale Wfa dovrebbe essere sotto quello dei certificati di partecipazione agli utili e delle associazioni di partecipazione, nonché delle azioni privilegiate. Per il primo strumento viene citato un tasso storico prima delle tasse dall'1,2 %, per il secondo dall'1

all'1,5 % e per il terzo dall'1,5 al 2 %⁽²⁹⁾. [Il margine di rischio storico per le azioni ordinarie è dato fra il 2,8 % ed il 3,3 %⁽³⁰⁾]. Per la riserva speciale di Wfa è calcolata una remunerazione dell'1,1 % per gli anni dal 1993 al 1996⁽³¹⁾. Per il 1992 è indicato un tasso del 255 %⁽³²⁾. Inoltre, gli effetti di sinergia dovrebbero essere tenuti presenti. Lo studio conclude che la remunerazione pagata da WestLB era troppo elevata nell'anno 1992 ed adeguata per gli anni dal 1993 al 1996.

b) *Gli svantaggi della liquidità*

- (131) Un'iniezione di cassa aumenta i fondi propri e fornisce liquidità. Tale liquidità può essere reinvestita e ottiene degli interessi per cui l'investitore chiederebbe una remunerazione. Il trasferimento aumenta i fondi propri di WestLB ma non fornisce liquidità. La liquidità di Wfa è bloccata nell'attività di promozione edilizia. WestLB può, contrariamente ad un'iniezione di cassa, non reinvestire la liquidità ma deve raccogliere, per ottenere lo stesso risultato, la liquidità sul mercato dei capitali. Ciò porta ad ulteriori spese per interessi. A causa della mancanza di liquidità il Land può, come sostenuto dal parere degli esperti presentato, chiedere solo una remunerazione a livello di margini di rischio, vale a dire la differenza tra il reddito totale di un investimento e il risultato di un bond corrispondente.
- (132) Inoltre, viene dichiarato che praticamente tutte le attività bancarie collegate ad un rischio richiedono una certa liquidità, anche i contratti di swap, i contratti forward e i derivati. Solo le garanzie e le fidejussioni non richiedono una liquidità, ma non figurano nel bilancio dell'istituto di credito.
- (133) I costi di rifinanziamento rilevanti di cui bisogna tener conto dovrebbero basarsi sul reddito a lungo termine dei titoli di Stato tedeschi esenti da rischio (dieci anni). Il tasso del mercato secondario di tali titoli a fine 1991 era dell'8,26 %. I costi di rifinanziamento medi attuali di

⁽²⁹⁾ Per le azioni privilegiate sono stati utilizzati dati dai mercati americano e britannico in quanto questi strumenti non sono disponibili in Germania.

⁽³⁰⁾ Lo studio USA per questi calcoli è il cosiddetto «Capital asset pricing model». Questo modello parte da un tasso di interesse esente da rischio (qui quello dei Bund tedeschi decennali, vale a dire 8,26 % a fine 1991) e aggiunge a questo un premio di rischio per il capitale che è derivato dai dati di mercato storici (qui dal 3 al 4 %) che viene corretto con un fattore che rispecchia il rischio sistematico dell'impegno rispetto al mercato totale (in questo caso 0,77, ottenuto dall'andamento di mercato delle due banche tedesche, BHF-Bank e IKB).

⁽³¹⁾ Questa si basa sul tasso dello 0,6 %, un'aliquota dell'imposta sul reddito societario del 46 % fino al 1993 e 42 % successivamente, nonché un'aliquota di sovrattassa di solidarietà del 3,75 % nel 1992, 0 % nel 1993 e 7,5 % successivamente.

⁽³²⁾ Questo si basa anzitutto sul fatto che la riserva speciale era riconosciuta dall'Ufficio di vigilanza solo al 30 dicembre 1992, portando ad una base di calcolo del tasso di soli [...] DEM ([...] EUR) di capitale utilizzabile ed in secondo luogo sul pagamento da parte di WestLB di [...] DEM ([...] EUR) per i futuri diritti pensionistici del personale di Wfa che è preso come remunerazione versata da WestLB al Land in tale anno.

WestLB nel novembre 1991 erano ad un livello del [...] %.

c) *Base di capitale per il calcolo della remunerazione*

- (134) Secondo una nota di protocollo all'accordo di copertura la remunerazione dovrebbe essere versata sulla parte del capitale di Wfa che viene utilizzata da WestLB per sostenere le proprie attività commerciali. Il primo pagamento dovrebbe avvenire nel 1993. Tuttavia, di fatto WestLB paga la retribuzione non sull'importo utilizzato, ma sull'importo utilizzabile, vale a dire non necessario per sostenere le attività di Wfa.
- (135) Il residuo del capitale, vale a dire la parte necessaria delle riserve speciali documentata dalle attività di Wfa, nonché la parte di 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR) registrata come capitale nel bilancio di WestLB, ma che non è stata riconosciuta dall'Ufficio federale di vigilanza, non avrebbe alcun valore economico per WestLB in quanto non potrebbe sostenere le attività di rischio addizionali. L'importo di 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR) sarebbe solo il risultato di una differenza nella valutazione. Dato che le agenzie di rating e gli investitori sperimentati guardano solo all'importo riconosciuto, la somma di 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR) non ha alcuna importanza economica per WestLB. Inoltre un investitore privato non potrebbe chiedere una remunerazione sul mercato in quanto la banca avrebbe sempre delle possibilità alternative di raccogliere capitale che verrebbe riconosciuto come fondi propri originali (ad esempio iniezioni di cassa regolari) sul mercato.
- (136) L'attivo e il passivo di Wfa verrebbero scontati ogni anno per essere registrati nel bilancio di WestLB al loro valore attuale. Dato che i rimborsi e gli interessi verrebbero concessi come mutui sulla casa a lungo termine ed a basso tasso di interesse, sarebbe possibile che l'importo nominale degli attivi di Wfa aumenti, mentre il valore scontato, nonché l'importo ponderato in base al rischio diminuisca.
- d) *Effetti di sinergia*
- (137) Secondo il governo tedesco il Land si aspettava sinergie dal trasferimento, per più di 30 milioni di DEM (15 milioni di EUR) su base annua ed a lungo termine. Tale cifra proviene dalla semplificazione della procedura di promozione che risulta ad esempio nella soppressione

delle doppie attività del passato, da una comunicazione più facile e più veloce e da minori requisiti di coordinamento. Wfa ha bisogno dopo il trasferimento di personale meno numeroso e risparmia il pagamento della compensazione per il lavoro effettuato nel passato dal dipartimento di promozione dell'edilizia di WestLB per conto di Wfa. Il governo tedesco sostiene che le aspettative del Land sono state effettivamente soddisfatte e afferma che la fusione di Wfa con WestLB era da un punto di vista manageriale l'unico modo per raggiungere tali effetti di sinergia. Inoltre, il modo in cui le sinergie sono raggiunte rientrano nella libertà economica del Land, tutelata dall'articolo 295 del trattato CE.

- (138) Il governo tedesco sostiene inoltre che WestLB ha pagato nel 1992 un importo di [...] DEM ([...] EUR) per coprire di diritti pensionistici esistenti e futuri dei dipendenti di Wfa, il che ha ridotto i costi futuri della stessa. Questi pagamenti vengono dedotti nei conti di WestLB su un periodo di 15 anni, con un importo di [...] DEM ([...] EUR) su base annua.

3. Esenzioni fiscali

- (139) L'esenzione di Wfa dall'imposta sulla proprietà («Vermögenssteuer»), dall'imposta sul capitale di impresa («Gewerbesteuer») e dall'imposta sul reddito di impresa («Körperschaftsteuer») corrisponde al sistema fiscale tedesco. Wfa ed altre imprese di diritto pubblico sono esonerate in quanto non competono con istituzioni soggette di imposta, ma perseguono come strumenti dello Stato obiettivi sociali. A causa delle imposte non versate, lo Stato deve fornire meno fondi per le attività di Wfa. WestLB è tassata pienamente sui suoi redditi (quindi le attività commerciali sostenute dal capitale di Wfa) e non riceve alcun vantaggio finanziario dalle esenzioni fiscali di Wfa in quanto l'importo riconosciuto come fondi propri originali non è aumentato di conseguenza. Anche se le esenzioni fiscali portassero ad un aumento del capitale riconosciuto, WestLB non sarebbe favorito in quanto dovrebbe pagare una remunerazione adeguata su tale importo addizionale.

- (140) Per quanto riguarda l'imposta sulla proprietà e l'imposta sul capitale di impresa, un attivo può costituire soltanto una volta la base di tale imposizione e viene tassato dove è usato direttamente. Dato che gli attivi di Wfa sono esenti per quanto riguarda il loro uso primario, vale a dire l'attività di promozione dell'edilizia, essi non possono costituire la base per l'imposizione quando vengono utilizzati per un uso secondario. Ciò sarebbe contrario alla legislazione fiscale. Lo stesso si applicherebbe all'integrazione di un ente privato esente dalle imposte in una banca privata. Inoltre, queste esenzioni non forniscono a WestLB un vantaggio non pagato in quanto

non costituiscono un aiuto di Stato. Le imposte sul capitale di impresa e sulla proprietà non sono riscosse dal 1997 e 1998 rispettivamente in quanto sono state dichiarate una violazione della costituzione da parte della corte costituzionale federale.

4. Cancellazione della responsabilità

- (141) Secondo le autorità tedesche, la cancellazione della responsabilità evita che il fondo di promozione dell'edilizia del Land venga costantemente ridotto a causa del passivo creato ogni anno. La cancellazione non riduce la proprietà del Land in quanto, in caso di liquidazione di Wfa, il Land riceverebbe un fondo di promozione dell'edilizia più importante. Dato che la responsabilità di Wfa, che è stata annullata, giungerebbe a scadenza solo nel caso di liquidazione, tale cancellazione non cambia la posizione economica del Land. Di fatto, esso cancella solo una responsabilità verso sé stesso.
- (142) È stato tenuto conto della cancellazione per la valutazione del capitale di Wfa da parte dell'Ufficio di vigilanza sulla cui base WestLB paga una remunerazione adeguata. La cancellazione pertanto non favorisce WestLB.

5. Commenti sulle osservazioni delle parti interessate

- (143) Per quanto riguarda i pareri espressi dalle due associazioni di banchieri, il governo tedesco osserva che le accuse generali presentate non sono sostanziate da fatti o da casi di denunce di istituti di credito contro l'attività di WestLB sui mercati. Il problema dell'«Anstaltslast» e della «Gewährträgerhaftung» sollevati in una delle due osservazioni non è assolutamente collegato al presente caso e deve essere considerato separatamente.
- (144) Per quanto riguarda il parere di BdB, il governo tedesco sottolinea che il trasferimento di Wfa non è una soluzione ad hoc ma il risultato di considerazioni strategiche di lungo termine, in particolare l'aumento dell'efficienza di Wfa. Nella giurisprudenza della Corte non esistono casi in cui l'investimento dello Stato in un'impresa redditizia e sana sia stato considerato come aiuto di Stato. Anche il caso a cui fa riferimento BdB riguarda società che erano in perdita. Dato che WestLB fin dalla sua formazione è stata un'impresa redditizia, il principio dell'investitore in un'economia di mercato non è applicabile. Questo, a parere del governo tedesco, è confermato dalla giurisprudenza della Corte che non è mai stata applicata ad imprese sane e redditizie. Anche un investitore privato non guarda solo al profitto, ma tiene conto anche di altre considerazioni di ordine strategico. Nel caso dell'aiuto al salvataggio e alla ristrutturazione devono essere fatte altre considerazioni rispetto al caso di un'iniezione

di capitale in un'impresa redditizia. Gli investimenti dello Stato non possono essere semplicemente valutati guardando al rendimento medio di un settore. Altrimenti, l'investimento dello Stato in una banca che registra un rendimento inferiore alla media sarebbe considerato un aiuto di Stato, mentre al tempo stesso investitori privati, di fatto, investono nella stessa impresa. Un investitore si orienta basandosi sulle prospettive di rendimento e non sulle medie storiche.

- (145) Le regole sugli aiuti di Stato consentono un esame delle condizioni del trasferimento ma non un esame delle particolarità degli attivi di Wfa, che sono protetti dall'articolo 295 del trattato CE. Dato il carattere speciale degli attivi di Wfa, essi sono protetti da tale articolo ed il capitale trasferito non può essere paragonato ad una normale iniezione di capitale liquido. Anche una fondazione di diritto privato potrebbe essere utilizzata allo stesso modo come Wfa, mentre le sue entrate protrebbero essere destinate alle finalità speciali della fondazione.
- (146) Guardando il profilo di rischio del capitale di Wfa, bisogna distinguere fra il ruolo del Land Nordrhein-Westfalen come proprietario di WestLB e come investitore della riserva speciale di Wfa. Come investitore di Wfa, il Land ha un rischio più modesto in conseguenza dell'accordo di subordinazione interna tra gli azionisti di WestLB. Inoltre, il rischio del Land come investitore di Wfa è limitato agli attivi trasferiti e non più elevati, come sostenuto da BdB.
- (147) Il governo tedesco sostiene che i calcoli sulle entrate forniti da BdB (e provenienti da uno studio esterno) non sono corretti e appoggia questa tesi con uno studio proprio, commissionato da WestLB. Secondo questo documento, i principali errori sono un metodo di calcolo sbagliato (metodo della media aritmetica invece che della media geometrica) e l'uso di periodi di investimento non pertinenti. Dopo la correzione, il rendimento delle grandi banche private in Germania del 16,86 % prima delle tasse scende al 7,0 %. Inoltre, le cinque banche tedesche private utilizzate, dato il diverso tipo di attività, non possono essere paragonate a WestLB. Prendendo due banche che sono paragonabili fra loro, il rendimento del capitale scende addirittura al 5,8 %. Inoltre, lo studio per BdB usa un periodo di osservazione non rappresentativo, dal 1982 al 1992, che comprende due periodi di mercati di borsa molto elevati. Abbreviando il periodo di osservazione, si ridurrebbero ulteriormente le cifre sul rendimento.
- (148) Per quanto riguarda l'aspetto della liquidità, il governo tedesco contesta l'affermazione di BdB che non si verificherebbero costi di rifinanziamento in quanto la svalutazione del valore nominale dell'attivo di Wfa ha già tenuto conto dello svantaggio della liquidità. Tale svalutazione non è connessa all'aspetto della liquidità, ma è il risultato del carattere modesto o infruttifero dell'attivo e passivo di Wfa. Anche l'argomento di BdB che, se vengono accolti costi di rifinanziamento, si dovrebbe adottare solo un modesto tasso del 2,7 % prima delle tasse, viene respinto. Il parere degli esperti presentato da BdB a questo riguardo è considerato errato in quanto mischia i redditi della banca con i redditi di un investitore esterno. Inoltre, lo studio di BdB paragona redditi lordi mentre si dovrebbe fare il raffronto tra i redditi netti ed adotta un tasso di interesse troppo basso (6,35 %), invece di un tasso su lungo termine valido a fine 1991 (8,26 %). Il governo tedesco prevede uno studio proprio, redatto da una ditta di consulenza esterna.
- (149) Le sinergie sarebbero solo all'interno di Wfa e non all'interno di WestLB a causa della soppressione dei doppi dipartimenti (trasferimento dell'ex dipartimento edilizia di WestLB) e di altre sovrapposizioni. Pertanto, esse sono indipendenti dalla separazione economica, organizzativa e di personale tra Wfa e WestLB. Esse portano ad una riduzione delle necessarie sovvenzioni di capitale del Land a Wfa e sono il diretto risultato del trasferimento di Wfa a WestLB.
- (150) La differenza tra l'importo di capitale della riserva speciale Wfa e l'importo riconosciuto dall'Ufficio federale di vigilanza è chiaramente comunicato all'esterno. Secondo il governo tedesco, i creditori non assegnano una funzione di responsabilità alla parte non riconosciuta per ragioni di solvibilità. Dato che solo la parte che può essere utilizzata da WestLB per sostenere le proprie attività avrebbe un'utilità economica per la banca, il Land non può chiedere una remunerazione sugli importi eccedentari.
- (151) La cancellazione della responsabilità è stata tenuta presente nella valutazione di Wfa da parte dell'Ufficio federale di vigilanza, sulla cui base WestLB paga la remunerazione. Inoltre, la posizione economica globale del Land non è di fatto cambiata dopo tale cancellazione. Inoltre, l'esenzione fiscale non va a favore di WestLB.

V. VALUTAZIONE DELLA MISURA

- (152) Il primo passo per una valutazione della misura a norma delle regole sugli aiuti di Stato del trattato è di valutare se tale misura consista in un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

1. Risorse di Stato e trattamento di favore per una determinata impresa

- (153) Come descritto sopra, Wfa era un istituto di diritto pubblico, di proprietà totale del Land Nordrhein-Westfalen e diretto alla promozione dell'edilizia attraverso la concessione di mutui a basso tasso di interesse o tasso zero. Il Land garantiva il suo passivo attraverso l'«Anstaltslast» e la «Gewährträgerhaftung». La fonte di finanziamento principale di Wfa, il fondo per la promozione dell'edilizia del Land, è stata creata attraverso iniezioni di cassa annuali provenienti dal bilancio del Land ed attraverso gli interessi provenienti dai mutui sulla casa.
- (154) Se una proprietà dello Stato di questo tipo, con un valore commerciale, viene trasferita ad un'impresa senza una piena remunerazione, è chiaro che sono coinvolte risorse statali ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.
- (155) Allo scopo di accertare se il trasferimento di risorse statali ad un'impresa pubblica favorisca tale impresa e possa costituire quindi un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, la Commissione applica il cosiddetto «principio dell'investitore operante in un'economia di mercato». Tale principio è stato accolto (e sviluppato) dalla Corte in una serie di casi. La valutazione alla luce di tale principio verrà effettuata al punto V 3 che segue. Se l'aiuto di Stato è presente, ciò favorisce evidentemente WestLB, vale a dire una determinata impresa ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

2. Distorsione di concorrenza ed effetti sugli scambi tra gli Stati membri

- (156) La liberalizzazione dei servizi finanziari e l'integrazione dei mercati finanziari hanno reso l'attività bancaria all'interno della Comunità sempre più sensibile alle distorsioni della concorrenza. Tale sviluppo attualmente si sta addirittura intensificando con l'unione economica e monetaria, che elimina i residui ostacoli alla concorrenza sui mercati dei servizi finanziari.
- (157) Secondo la relazione annuale per il 1997 di WestLB, essa si definisce come una banca commerciale attiva universalmente ed internazionalmente, una banca centrale per le casse di risparmio ed una banca del Land e degli enti locali. Essa si definisce un gruppo bancario europeo

all'interno di un'attività globale con attività in importanti piazze finanziarie ed economiche mondiali. Essa è maggiormente presente in Europa dove ha filiali, agenzie ed uffici di rappresentanza in tutti i paesi importanti. Complessivamente, WestLB è rappresentata da propri uffici in più di 35 paesi.

- (158) Quindi, nonostante il nome, tradizione e statuto giuridico, WestLB non è affatto una banca locale o regionale. La sua presenza in Europa e sui mercati internazionale è già stata dimostrata al punto II 1. L'attività estera del gruppo ha contribuito nel 1997 per il 48 % dei redditi non consolidati. Secondo la relazione annuale del 1997, la crescita della banca in quest'anno può principalmente essere attribuita all'estensione dell'attività degli uffici all'estero.
- (159) Questi fatti indicano chiaramente che WestLB offre i propri servizi bancari in concorrenza con altre banche europee fuori dalla Germania e — dato che le banche di altri paesi europei operano in Germania — all'interno della Germania. Ciò è stato confermato dalle affermazioni delle associazioni dei banchieri di due Stati membri. Sulla base di tutto questo, è certo che l'aiuto dato a WestLB distorce la concorrenza ed incide sugli scambi tra gli Stati membri.
- (160) Va inoltre ricordato che vi è uno stretto legame tra il capitale di un istituto di credito e le sue attività bancarie. Solo sulla base di un capitale riconosciuto sufficiente una banca può operare ed espandere le proprie attività commerciali. Dato che la misura di Stato ha fornito a WestLB questo capitale per i requisiti di solvibilità, essa ha direttamente influenzato le possibilità operative della banca.

3. Il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato

- (161) Per giudicare se una misura finanziaria adottata da un azionista pubblico a favore di un'impresa di sua proprietà configuri un aiuto di Stato, la Commissione applica il principio dell'«investitore operante in un'economia di mercato», da essa impiegato in numerosi casi e sancito ed ulteriormente sviluppato dalla Corte di giustizia⁽³³⁾. Tale metodo consente alla Commissione di valutare le circostanze particolari di ciascun caso, di tener conto ad esempio di determinate strategie di una holding o di un gruppo di imprese o di distinguere tra le considerazioni a breve e a lungo termine di un investitore. Tale principio trova applicazione anche nel caso in esame.

⁽³³⁾ Cfr. ad esempio le cause Italia/Commissione, C-303/88, Racc. 1991, I-1433, e Italia/Commissione C 305/89, Racc. 1991, I-1603.

- (162) Secondo tale principio, non sussistono elementi di aiuto quando vengono assegnati fondi a «condizioni alle quali un investitore privato, operante secondo la logica di un investitore a condizioni normali di economia di mercato, avrebbe accettato di finanziare un'impresa privata»⁽³⁴⁾. In particolare, un apporto di capitale va considerato inaccettabile per un investitore in normali condizioni di mercato quando la situazione finanziaria dell'impresa non lascia prevedere un rendimento normale (in dividendi o in valori) dei capitali investiti entro un lasso di tempo ragionevole⁽³⁵⁾.
- (163) È chiaro che la Commissione deve fondare la sua valutazione di un caso sui dati disponibili al momento in cui l'investitore ha preso la decisione di procedere all'intervento finanziario in questione. Il trasferimento della Wfa è stato deciso dai competenti organi pubblici nel 1991. Di conseguenza, la Commissione deve giudicare l'operazione sulla base dei dati allora disponibili e delle circostanze economiche e di mercato esistenti in quel momento. I dati citati nella presente decisione e che si riferiscono ad anni successivi sono utilizzati unicamente per indicare gli effetti del trasferimento sulla situazione di WestLB ed in nessun caso possono servire a giustificare o mettere in discussione l'operazione a posteriori.
- (164) Il governo tedesco ha ricordato alla Commissione di esaminare il caso unicamente su una situazione esistente al momento della decisione di trasferimento, vale a dire a fine 1991, e di non tener conto dei successivi sviluppi. Tale parere potrebbe implicare che la Commissione non dovrebbe tener conto né del fatto che sono stati riconosciuti dall'Ufficio federale di vigilanza solo 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) di fondi propri originali invece dei 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) dichiarati, né del fatto che nel 1993 è stata decisa una remunerazione dello 0,6%. Tuttavia, al momento del trasferimento, sebbene il valore di Wfa deciso dal Land e WestLB fosse di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR), non è stato fissato alcun livello di remunerazione. La Commissione quindi ritiene appropriato al momento di valutare l'operazione, di tener conto anche della situazione prevalente quando le parti hanno finalmente stabilito la remunerazione.
- (165) La Commissione non condivide il parere del governo tedesco e di WestLB che il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato non sia applicabile ad imprese sane e redditizie e che ciò sia confermato dalla giurisprudenza. Il fatto che il principio nel passato sia stato applicato principalmente ad imprese in difficoltà, non limita in alcun modo la sua applicazione a questa categoria di imprese.
- (166) L'aiuto alla ristrutturazione di imprese può essere concesso solo nei casi in cui un piano di ristrutturazione ripristini l'efficienza della società, vale a dire porti ad un tasso di rendimento «normale», il tasso a cui la società oggetto dell'aiuto può continuare con le proprie forze, in quanto questo tasso di rendimento di mercato «normale» può essere accettabile per un investitore che opera in un'economia di mercato. Nei casi in cui tali decisioni sono state portate davanti alla Corte, essa non ha mai messo in questione il fatto che la Commissione chiedesse non solo un rendimento in pareggio o simbolico, ma un pieno tasso di mercato «normale».
- (167) Non esiste alcuna regola in base alla quale il fatto che una società sia redditizia a priori esclude la possibilità che l'apporto di capitale possa contenere un elemento di aiuto di Stato. Anche se una società è attualmente redditizia, un investitore che operi in un'economia di mercato potrebbe astenersi dall'apportare nuovo capitale se non si aspetta un rendimento adeguato dal suo contributo di capitale in termini di dividendi ed un aumento del valore dell'investimento. Se la società non registrasse un rendimento appropriato previsto al momento dell'investimento, l'investitore in un'economia di mercato chiederebbe misure per aumentare tale rendimento. Pertanto, il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato è applicabile egualmente a tutte le imprese pubbliche, indipendentemente dal fatto che siano redditizie od operino in perdita.
- (168) L'adeguatezza del probabile rendimento di capitale a sua volta dipende da quello che un investitore in un'economia di mercato può aspettarsi da investimenti simili che comportano rischi simili. È evidente che un'impresa costantemente in crisi senza segnali di recupero non è efficiente a lungo termine. I nuovi investitori potrebbero rifiutare di soddisfare la richiesta della società di nuovo capitale ed investitori esistenti finirebbero per disinvestire — anche accettando, se necessario, di subire una perdita — allo scopo di riposizionare il loro capitale in investimenti più redditizi. Pertanto, in una comunicazione agli Stati membri sull'applicazione delle norme degli aiuti di Stato alle imprese pubbliche, la Commissione ha indicato che essa avrebbe valutato la situazione finanziaria di una società al momento in cui viene proposta un'ulteriore iniezione di capitale, raffrontando le iniziative dello Stato e quelle di un investitore operante in un'economia di mercato, «in particolare quando una società non registra una perdita»⁽³⁶⁾.
- (169) Inoltre, va osservato che un «impresa sana e redditizia» non può essere equiparata ad un'impresa che non subisce perdite. Un'impresa che registra solo modesti profitti e non subisce perdite, di fatto, non può essere conside-

⁽³⁴⁾ Comunicazione della Commissione agli Stati membri: applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE e dell'articolo 5 della direttiva della Commissione 80/723/CEE alle imprese pubbliche nel settore manifatturiero (GU C 307 del 13.11.1993, pag. 3, cfr. punto 11). Anche se tale comunicazione si applica esplicitamente al settore manifatturiero, il principio è applicabile senza dubbio a tutti gli altri settori. Per quanto riguarda i servizi finanziari, ciò è stato confermato da una serie di decisioni della Commissione, ad esempio nei casi *Crédit Lyonnais* (GU L 221 dell'8.8.1998, pag. 28) e *GAN* (GU L 78 del 16.3.1998, pag. 1).

⁽³⁵⁾ Partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese — Posizione della Commissione, bollettino CE 9-1984, pagg. 93 e 94.

⁽³⁶⁾ GU C 307 del 13.11.1993, pag. 3 (cfr. punto 37).

rata un'impresa sana e redditizia. È certamente vero che è difficile stabilire una «redditività media» in quanto questa dipende in larga misura da una serie di elementi, vale a dire il rischio dell'industria nella quale l'impresa opera. Tuttavia, le imprese che generano nell'arco di un certo periodo un profitto al di sotto del livello generato dalle imprese con una struttura di rischio simile, come detto sopra, verrebbero eliminate dal mercato nel lungo termine. Il parere del governo tedesco e di WestLB porterebbe ad una situazione in cui lo Stato potrebbe intervenire senza limiti dal punto di vista delle regole sugli aiuti di Stato del trattato CE in società che operano con un utile annuo di 1 EUR.

(170) È vero che non è compito della Commissione avviare procedimenti sistematici immediatamente se un'impresa pubblica registra una redditività al di sotto della media. Anche imprese private mostrano di tanto in tanto redditività inferiori alla media (rientra nella logica del concetto di media che esistano deviazioni da essa in entrambe le direzioni). Tuttavia, un'impresa normale sul mercato in tal caso cercherebbe di aumentare la propria redditività, di operare ristrutturazioni e di prendere altre misure allo scopo di porre fine a questa situazione ed impedire che divenga cronica. Gli investitori sul mercato si aspettano in realtà misure adeguate a questo riguardo.

(171) Inoltre, come già indicato sopra, bisogna distinguere tra investimenti esistenti ed investimenti nuovi in quanto i punti di partenza — ma non i principi di base — per le decisioni di investimento sono diversi. Nel caso di un investimento esistente, l'investitore può avere maggiore disponibilità ad accettare un rendimento più basso (o addirittura negativo) nel breve termine — se prevede un miglioramento della situazione. Certamente, un investitore può anche aumentare il suo investimento in una società con una redditività modesta. Tuttavia, egli non lo farebbe se non si aspettasse un miglioramento della situazione ed un rendimento ragionevole a lungo termine. Se, d'altro canto, egli prevede che la combinazione di rischio e rendimento sia più modesta rispetto ad imprese raffrontabili, egli deciderà di porre termine al suo investimento. Nel caso di un nuovo investimento, l'investitore avrà probabilmente meno disponibilità ad accettare una redditività modesta fin dall'inizio⁽³⁷⁾. Tuttavia, come già affermato, i principi sono gli stessi in tutte le situazioni di decisione: il ritorno previsto nel lungo termine dell'investimento (tenendo conto del

rischio di altri fattori) deve alla fine essere uguale a quello di investimenti comparabili. Altrimenti, la società non sarà in grado di trovare i fondi necessari e quindi non sarà redditizia nel lungo termine.

(172) WestLB sostiene che la questione se la banca abbia generato i profitti medi o meno negli anni prima del trasferimento, può in linea di principio restare senza risposta se viene convenuta una remunerazione fissa ed appropriata e se la redditività sembra sufficiente a servire tale remunerazione nel lungo termine. Su questa posizione si può convenire. Tuttavia, bisogna anche tener presente che la redditività nel lungo termine è collegata al raggiungimento da parte della società di un tasso medio di rendimento sul suo capitale.

(173) Con riguardo al probabile comportamento di un investitore in un'economia di mercato, non ha importanza che anche altre banche abbiano dovuto raccogliere capitale addizionale in conseguenza delle regole più rigide della direttiva sul coefficiente di solvibilità. La direttiva non impone un obbligo sulle banche di raccogliere capitale addizionale. Essa stabilisce semplicemente un livello minimo del coefficiente di solvibilità rispetto agli attivi ponderati in base al rischio, vale a dire una presunzione legale di quello che è necessario per la redditività di una banca. Di conseguenza, in determinate condizioni un investitore in un'economia di mercato può aver spinto la sua banca a ristrutturare il proprio rischio allo scopo di soddisfare le nuove regole di solvibilità anziché accrescere il capitale della banca. Tale iniziativa ridurrebbe direttamente l'esposizione della banca e la sua presenza sui mercati.

(174) Se un azionista pubblico decide che un'iniezione di capitale è un modo appropriato perché la banca possa rispettare i requisiti di capitale, la questione è se le circostanze particolari nelle quali il capitale viene fornito potrebbero essere accettabili per un investitore privato. Se una misura finanziaria è necessaria per il rispetto dei requisiti di solvibilità, un investitore privato potrebbe voler applicare questa misura allo scopo di conservare il valore dell'investimento già effettuato. Ma egli insisterebbe per poter ricevere un rendimento adeguato sul capitale di nuovo apporto. È probabile che un investitore in un'economia di mercato si attenderebbe un rendimento più elevato su un investimento di capitale in una banca le cui risorse sono svuotate e che ha un bisogno urgente di nuovo capitale in quanto tali circostanze lo espongono ad un rischio più elevato.

(175) Alla luce del principio di un investitore operante in un'economia di mercato la questione cruciale è se tale investitore avrebbe fornito a WestLB un capitale con la specificità degli attivi di Wfa alle stesse condizioni, particolarmente al fine dei rendimenti probabili sull'investimento. Tale questione verrà esaminata nelle pagine che seguono.

⁽³⁷⁾ Non si può dire che sul mercato vengano effettuati solo investimenti in società redditizie. Investimenti ad elevato rischio, ad esempio in società innovative o delle nuove tecnologie, sono assai comuni. Tuttavia, anche in questi casi, l'investitore investe il suo capitale sulla base delle sue aspettative a compensare le perdite iniziali ed il rischio implicito con elevati profitti più tardi. In tal modo, anche nel caso di questi investimenti, il benchmark è sempre il rendimento atteso a lungo termine.

a) *Articolo 295 del trattato CE*

(176) Il governo tedesco sostiene che il Land Nordrhein-Westfalen non era obbligato a prendere in considerazione una privatizzazione di WestLB allo scopo di aumentare il capitale di quest'ultima, che il Land è in linea di principio libero di trasferire Wfa a WestLB allo scopo di ottenere sinergie e che il Land, a norma del diritto comunitario, non era obbligato a prendere in considerazione un trasferimento di Wfa ad un istituto di credito privato. Questo punto di vista può essere condiviso. Il governo tedesco inoltre argomenta che le finalità pubbliche di Wfa costituiscono una funzione di interesse economico generale e che Wfa, ai sensi dell'articolo 295, non è soggetta al controllo della Commissione.

(177) Finché gli enti pubblici svolgono funzioni di pubblica utilità e non sono in posizione di concorrenza con imprese commerciali le norme sulla concorrenza non si applicano ad esse. La situazione cambia quando si hanno effetti sulla concorrenza. L'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE serve per affrontare situazioni dove potrebbe essere necessario deviare dalle norme sulla concorrenza per assicurare la prestazione di servizi di interesse economico generale. L'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE viene affrontato al punto V 6. D'altro canto, l'articolo 295 del trattato CE protegge i sistemi nazionali della proprietà, ma non giustifica una violazione delle regole di concorrenza del trattato.

(178) Le autorità tedesche e WestLB sostengono che, dati i vincoli delle finalità speciali degli attivi di Wfa, stabiliti nella legge sulla promozione dell'edilizia, queste risorse non potevano essere utilizzate in maniera redditizia altrimenti che con il trasferimento ad un ente di diritto pubblico simile. Quindi, il trasferimento posto in atto rappresenta l'utilizzo commercialmente più sensato degli attivi in questione. Pertanto, si sostiene, nessuna remunerazione per il trasferimento, vale a dire un rendimento addizionale del capitale di Wfa, è sufficiente a giustificare il trasferimento dal punto di vista del principio dell'investitore operante in un'economia di mercato. Questa argomentazione non può essere seguita. Può essere vero che il trasferimento di Wfa a WestLB e la seguente possibilità per WestLB di utilizzare parte del capitale di Wfa per ragioni di solvibilità potrebbe essere l'uso commercialmente più sensato. Gli Stati membri sono liberi di utilizzare i fondi pubblici per scopi pubblici, sovrani, senza o con requisiti di profitti ridotti. La Commissione non mette in questione il diritto degli Stati membri di creare fondi speciali allo scopo di soddisfare compiti di interesse economico generale. Tuttavia, quando tali fondi pubblici vengono utilizzati per attività concorrenziali commerciali, le regole normali dell'economia di mercato devono essere applicate ad essi. Questo significa che quando lo Stato ha deciso di utilizzare commercialmente gli attivi per finalità pubbliche, dovrebbe chiedere una remunerazione corrispondente alle condizioni del mercato.

b) *Natura specifica della misura*

(179) Con l'operazione di trasferimento descritta sopra, in risposta all'esigenza di WestLB di aumentare i suoi fondi

propri originali, le autorità del Land hanno scelto un metodo per aumentare il capitale con caratteristiche speciali. L'idea generale era di fondere un istituto di credito non a scopo di lucro che persegue un obiettivo particolare (Wfa) con una normale banca commerciale che opera nelle condizioni di concorrenza generale, allo scopo di utilizzare eccedenze di capitale (da un punto di vista delle regole di solvibilità) nell'ambito di istituzioni non a scopo di lucro, per le finalità dell'ente esposto alla concorrenza. Contemporaneamente, gli attivi trasferiti restavano destinati alla loro finalità speciale originale. Di conseguenza, è stata scelta l'impostazione di un «ente all'interno di un ente», con gli attivi di Wfa che formavano un ciclo indipendente e «chiuso» nel quale gli utili generati da Wfa aumentano e sono conservati soltanto da tale istituzione.

(180) La Commissione non è al corrente di eventuali precedenti di un aumento di capitale che implichi una «tale fusione imperfetta» in quanto potrebbe essere importante da un punto di vista di un aiuto di Stato. Tuttavia, la Commissione è del parere che, se una struttura come quella in questione viene scelta da uno Stato membro, è necessario procedere ad un'approfondita analisi del suo impatto finanziario ed economico sulla parte competitiva dell'ente allo scopo di assicurare che costruzioni non trasparenti non vengano utilizzate per aggirare le regole sugli aiuti di Stato del trattato. È necessario valutare se ed in che misura l'interazione effettuata sia economicamente vantaggiosa per le divisioni concorrenziali di WestLB nonostante la creazione di «circuiti chiusi».

(181) Va osservato in questa fase che la complessità del caso e la mancanza di operazioni direttamente comparabili sul mercato rende il giudizio estremamente difficile. Pertanto, la Commissione ha dedicato un tempo notevole alla raccolta di informazioni ed all'analisi del caso. Inoltre, la Commissione ha dato istruzione ad un esperto esterno di emettere un parere sulla transazione e la remunerazione che può essere considerata corrispondente alle condizioni di mercato. Solo sulla base di tutti i dati disponibili, dopo un attento esame, la Commissione ha tratto le sue conclusioni ed è giunta alla presente decisione.

c) *Mancata modifica della struttura proprietaria*

(182) Quando apporta del nuovo capitale in una banca, l'investitore che opera in un'economia di mercato chiede una quota appropriata dei profitti di tale banca. Un modo per assicurarsi tale partecipazione è una conseguente redistribuzione di azioni. Ciò gli consente di accedere ad una quota corrispondente dei dividendi della banca e ad un eventuale aumento del valore dichiarato e non dichiarato in conseguenza delle maggiori capacità di guadagno. Pertanto, un modo per assicurare una remunerazione adeguata del capitale fornito sarebbe stato di aumentare la partecipazione del Land in WestLB di conseguenza, a condizione che la redditività globale della banca corrisponda al tasso normale di rendimento che un investitore in un'economia di mercato si attende dal

suo investimento. Ciò avrebbe evitato la discussione circa l'adeguatezza del tasso della remunerazione dello 0,6 %. Tuttavia, questa impostazione non è stata adottata dal Land.

(183) Secondo il governo tedesco, una ridistribuzione delle azioni in WestLB non sarebbe stata possibile per il particolare carattere dell'operazione, a causa soprattutto dell'impostazione a circuito chiuso e del diritto esclusivo del Land (valido solo sul piano interno) a disporre del patrimonio della Wfa in caso di liquidazione della WestLB, diritto che era stato accettato dagli azionisti della WestLB.

(184) Ma, in questo caso, il Land avrebbe dovuto esigere, in base al principio di un investitore operante in un'economia di mercato, di ricevere una remunerazione adeguata per il trasferimento sotto un'altra forma. Se il Land rinuncia ad una remunerazione che normalmente il mercato richiede, non si comporta come un investitore operante in un'economia di mercato e quindi concede un vantaggio a WestLB che costituisce un aiuto di Stato.

d) *Base per il calcolo della remunerazione*

(185) Il governo tedesco e WestLB sostengono che solo la parte dei fondi propri originali riconosciuti, che può essere utilizzata da WestLB per sostenere le sue attività commerciali, ha un valore economico per la banca e quindi solo su questa parte è possibile chiedere una remunerazione da parte del Land. BdB sostiene che l'intero ammontare di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) è a rischio e quindi dovrebbe essere versata una remunerazione su tale importo. Il livello di tale remunerazione dovrebbe essere diverso dai fondi propri originali riconosciuti di 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) ed il residuo di 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR).

(186) I consulenti della Commissione hanno basato la loro valutazione sulla presunzione che al momento del trasferimento il valore di Wfa venisse stabilito a 5,9 miliardi di DEM (302 miliardi di EUR) dal Land e WestLB e che un investitore in un'economia di mercato avrebbe quindi in linea di principio chiesto una remunerazione su tale valore, indipendentemente da eventuali successivi sviluppi, come il riconoscimento del capitale (o solo parte di esso) come fondi propri originali da parte dell'Ufficio federale di vigilanza. Decisive per la fissazione di una remunerazione per un investimento di capitale sono solo le circostanze al momento della decisione di investimento e non quanto avviene in un secondo tempo. Tuttavia, i consulenti della Commissione riconoscono anche che la transazione avrebbe seguito un corso diverso se si fosse seguita la normale pratica commerciale.

(187) A parere della Commissione, la sequenza dei passi del trasferimento avrebbe portato ad una remunerazione uguale per l'intero capitale indicato nel bilancio di WestLB. Il trasferimento è stato deciso ed eseguito, poi è stato chiesto all'autorità federale di vigilanza di riconoscere la riserva speciale Wfa come fondi propri originali

e solo due anni dopo la decisione di trasferimento è stata stabilita la remunerazione. Tuttavia, in condizioni normali di mercato, nessuna banca avrebbe accettato di iscrivere Wfa per un importo di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) nel proprio bilancio e versare una remunerazione uniforme su questo importo prima di poter verificare se tale importo sarebbe stato anche accettato come fondi propri originali dall'autorità di vigilanza. Inoltre, come è già stato sottolineato dagli esperti esterni della Commissione, un investitore razionale certamente non si sarebbe comportato in questo modo, vale a dire consentire un'importante iniezione di capitale senza prima un accordo su un'adeguata remunerazione. Tuttavia, a parere della Commissione, la successione degli eventi può essere spiegata dalle circostanze speciali del caso. Il Land aveva relazioni finanziarie di lungo termine con la banca ed era il suo proprietario principale. Esisteva solo un ristretto numero di azionisti (tutti pubblici), il che significa in pratica meno necessità di trasparenza ed apertura rispetto al caso di un'impresa con un gran numero di azionisti («esterni») o con una quotazione in borsa. Queste circostanze speciali hanno reso possibile decidere il trasferimento pur lasciando la determinazione della remunerazione finale aperta fino a quando fosse stabilita l'effettiva utilizzabilità del capitale di Wfa a fini bancari.

(188) Per fissare una remunerazione adeguata dovrebbe essere effettuata una distinzione tra le parti della riserva speciale di Wfa secondo il loro uso per WestLB. 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) sono stati registrati come capitale nel bilancio di WestLB. 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) sono stati riconosciuti dall'Ufficio federale di vigilanza come fondi propri originali. Solo 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) di questi fondi propri hanno consentito a WestLB di espandere le proprie attività e dovrebbero essere la base primaria di una remunerazione per il Land. I fondi propri originali riconosciuti residui di 1,5 miliardi di DEM (770 milioni di EUR) figurano nel bilancio, ma sono necessari per sostenere le attività di promozione dell'edilizia di Wfa. 1,9 miliardi di DEM (970 milioni di EUR) figurano nel bilancio, ma non sono riconosciuti come fondi propri per ragioni di solvibilità. Quindi l'importo indicato nel bilancio di WestLB, ma non utilizzabile da WestLB per espandere le proprie attività commerciali, ammonta a 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR).

(189) Tuttavia, il capitale netto non è solo importante per ragioni di vigilanza. L'importo del capitale indicato nel bilancio è anche un'indicazione per i prestatori della banca della sua solidità e contribuisce alle condizioni alle quali la banca è in grado di raccogliere fondi esterni. Contrariamente all'argomentazione del governo tedesco e di WestLB, i creditori e le agenzie di rating non guardano solo ai fondi propri riconosciuti, ma alla situazione economica globale della banca. I fondi propri riconosciuti formano solo una parte di questa analisi della

situazione creditizia della banca. L'importo di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) è stato stabilito dal Land e WestLB come valore probabile che potrebbe essere ottenuto nel caso di vendita di Wfa ad un terzo. Se questa valutazione non è stata ragionevole, i revisori di WestLB non avrebbero acconsentito che fosse mantenuta nel bilancio. L'importo di 4 miliardi di DEM (2,04 miliardi di EUR) riconosciuto dall'Ufficio federale di vigilanza deriva solo da una valutazione molto prudentiale dell'ente di vigilanza nella sua valutazione. Va ricordato che anche la valutazione effettuata per conto dell'Ufficio di vigilanza dà uno spread da 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) a 5,4 miliardi di DEM (2,76 miliardi di EUR). Pertanto, l'importo totale di 5,9 miliardi di DEM (3,02 miliardi di EUR) verrà considerato da un creditore potenziale come salvaguardia per il suo investimento ed aumenterà l'affidabilità di WestLB. Questo effetto positivo del trasferimento sulla solidità della banca è stato dichiarato anche nella valutazione di Wfa fatta per WestLB nel 1992. Dato che l'importo di 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR) non può essere utilizzato per espandere l'attività, ma piuttosto migliora la situazione della banca agli occhi dei creditori, la sua funzione economica può, anche se figura come capitale nel bilancio, a tale riguardo essere paragonata almeno a quella di una garanzia.

- (190) Poiché anche l'importo di 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR) ha un uso economico per WestLB, l'investitore in un'economia di mercato avrebbe chiesto una remunerazione per esso. Certamente, il livello di tale remunerazione sarà inferiore a quello sulla parte di 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR), che è più utile per WestLB in quanto può essere utilizzato come base per i fondi propri, secondo le regole di solvibilità, per ampliare la propria attività commerciale.

e) *Remunerazione adeguata per il capitale*

- (191) Gli investimenti di diversa qualità economica richiedono ritorni diversi. Nell'analizzare l'accettabilità per un investitore che agisce in condizioni normali di mercato, è quindi importante tener presente la natura economica della misura finanziaria in questione ed il valore del capitale fornito per WestLB.
- (192) Il denunciante in origine sosteneva che la transazione costituiva una garanzia di Stato del Land Nordrhein-Westfalen per il debito di WestLB. Ma WestLB mostra gli attivi trasferiti come capitale netto propri conti e l'Ufficio di vigilanza ha riconosciuto l'importo di 4,0 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) come fondi propri originali ai sensi della direttiva sui fondi propri, di cui 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR) possono essere utilizzati da WestLB per sostenere le proprie attività commerciali. Di conseguenza, una valutazione coerente della misura finanziaria alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE presuppone che essa venga classificata come un apporto di capitale e che venga richiesta una corrispondente remunerazione. La stessa misura finanziaria non può essere considerata un'iniezione di

capitale secondo le regole della vigilanza bancaria ed una garanzia secondo le regole sugli aiuti di Stato del trattato CE. Questa classificazione principale tuttavia non pregiudica il fatto che la Commissione paragona parte di quel capitale, che non può essere utilizzato da WestLB allo stesso modo di un capitale normale, a causa delle sue particolarità ed allo scopo di calcolarne la remunerazione appropriata, ad una garanzia.

i) *Raffronto con altri strumenti finanziari*

- (193) Il governo tedesco sostiene che, dato che non è possibile alcun confronto diretto con altre transazioni, la remunerazione adeguata del capitale fornito dovrebbe essere stabilita raffrontando il trasferimento ai vari strumenti finanziari presenti sul mercato. Per questo esso ha presentato degli studi esterni i cui risultati sono già stati descritti sopra e che giungono alla conclusione che il capitale di Wfa può essere meglio raffrontato a certificati di partecipazione agli utili, ad azioni privilegiate e partecipazioni in accomandita.
- (194) A parere della Commissione è di fatto difficile raffrontare il trasferimento di Wfa, data la sua specificità, a qualsiasi strumento disponibile sul mercato. Il trasferimento può assomigliare sotto vari aspetti ad alcuni strumenti, tuttavia, vi sono abbastanza differenze con ogni strumento per poter assegnare anche un valore limitato a questo tipo di raffronto. Inoltre, gli studi presentati dal governo tedesco non sono effettivamente esaurienti in quanto lasciano fuori vari strumenti importanti, ad esempio azioni senza diritto di voto.
- (195) Deve essere tenuto presente che gli strumenti utilizzati per il raffronto dal governo tedesco di solito forniscono ad una banca solo una quota molto limitata dei suoi fondi. Essi sono strumenti addizionali, che forniscono il «capitale azionario di base», che consiste principalmente di capitale azionario e riserve ufficiali. Contrariamente a ciò, il capitale di Wfa ha spinto i fondi propri di WestLB, per ragioni di solvibilità, da 5,09 miliardi di DEM (2,6 miliardi di EUR) a 9,09 miliardi di DEM (4,65 miliardi di EUR), vale a dire l'80 %. Tenendo conto dell'aumento dei 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR), utilizzabili da WestLB per sostenere le proprie attività commerciali, questo significa un aumento dei fondi propri del 50 %. Gli strumenti ibridi sono stati di solito emessi nel passato a livelli fino al 20 %. Non sarebbe stato possibile aumentare il capitale di WestLB allo stesso modo — e su base definitiva — con uno degli strumenti oggetto del raffronto⁽³⁸⁾.

⁽³⁸⁾ Questo problema è inoltre sottolineato dagli esperti esterni della Commissione che criticano il fatto che gli studi presentati dalle autorità tedesche omettono qualsiasi riferimento alla dimensione della transazione e raffrontano il trasferimento a strumenti marginali. Secondo la società di consulenza della Commissione, il capitale di Wfa doveva essere raffrontato quindi con i fondi propri originali come azioni senza diritto di voto.

- (196) Il carattere di fatto subordinato degli strumenti di capitale ibridi, anche quelli in linea di principio riconosciuti (almeno da talune autorità nazionali) come fondi propri originali, è stato sottolineato nel 1998 dal cosiddetto Comitato di Basilea. Esso ha deciso che tale strumento (cosiddetto capitale di «livello 1») dovrebbe in futuro essere autorizzato fino ad un livello del 15 % del nucleo originale di capitale, vale a dire fino allo 0,6 % del 4 % del requisito di capitale originale. Evidentemente, questa decisione presa nel 1998 non può influenzare la valutazione originale del trasferimento di Wfa e la remunerazione deve essere richiesta. Tuttavia, ciò conferma la necessità per gli istituti di credito di disporre di una base solida di capitale originale per poter fare uso di strumenti di capitale ibridi. Per le regole di solvibilità, il capitale di Wfa non costituisce fondi propri ibridi ma piuttosto fondi propri di base. Va inoltre osservato che nel passato è stata esercitata una specie di «restrizione volontaria» da parte delle agenzie di rating per quanto riguarda la quota di capitale rispetto agli strumenti ibridi e si è sempre guardato con sospetto a questo tipo di partecipazione. La reazione del Comitato di Basilea riflette quindi le preoccupazioni delle autorità di vigilanza e del mercato, vale a dire il modo bancario, per quanto riguarda lo sviluppo graduale di tali strumenti.
- (197) A questo riguardo, deve anche essere sottolineato che la gamma piuttosto ampia di strumenti di capitale ibridi di fondi propri originali (o livello 1), nonché di fondi propri addizionali (o livello 2), ora disponibili per gli istituti di credito in diversi paesi, non esistevano in Germania nel 1991 quando venne deciso il trasferimento di Wfa e nel 1993 quando WestLB doveva soddisfare i requisiti di capitale più rigidi allora entrati in vigore. Alcuni sono stati sviluppati nel frattempo, altri già esistevano ma non erano riconosciuti in Germania. Sul piano pratico, erano disponibili e venivano utilizzati principalmente i certificati di partecipazione agli utili ed i prestiti subordinati (entrambi fondi propri di secondo livello e gli ultimi riconosciuti solo a partire dal 1993). Pertanto, il raffronto del capitale di Wfa con tali strumenti ibridi, che erano stati sviluppati principalmente nel frattempo e/o erano disponibili in altri paesi non è appropriato. Esso è di fatto anche (indirettamente) respinto dal governo tedesco quando sostiene che la Commissione deve esaminare il caso sulla base dei fatti esistenti al momento della decisione a fine 1991.
- (198) Gli studi del governo tedesco affermano che nel caso di WestLB la probabilità di un fallimento è così modesta che di fatto dovrebbe essere trascurata. Tuttavia, prendendo strettamente questa argomentazione, ciò significa che un investitore non dovrebbe chiedere un aumento rispetto al tasso di rendimento dei titoli di Stato esenti da rischio per un investimento in società che vengono considerate sicure. Questo certamente non corrisponde alla realtà del mercato. Anche se il rischio di fallimento può essere modesto nel caso di un investimento partico-
- lare, esso viene tenuto presente da un investitore che opera in un'economia di mercato. Quest'ultimo chiederà un netto incremento per un investimento simile in banche, come in qualsiasi altro investimento di capitale sicuro.
- (199) Per quanto riguarda i due strumenti che svolgono il ruolo centrale nel raffronto del governo tedesco come modello di paragone, le azioni privilegiate ed i certificati di partecipazione agli utili, vanno sottolineati alcuni fatti specifici. Le azioni privilegiate costituiscono fondi propri (livello 1) in alcuni paesi, ma non sono ancora riconosciuti in Germania. I certificati di partecipazione agli utili costituiscono solo dei fondi propri di livello due, mentre il capitale di Wfa costituisce fondi propri originali. Pertanto, quest'ultimo è molto più utile a WestLB in quanto, sulla sua base, essa può raccogliere fondi propri di livello due (come certificati di partecipazione agli utili) fino allo stesso importo al fine di aumentare i fondi propri delle banche. Inoltre, nel caso di anni redditi dopo anni che hanno registrato perdite, i certificati di partecipazione agli utili verranno riforniti prima del capitale di Wfa. Inoltre, il capitale di Wfa è disponibile per WestLB senza limitazioni nel tempo, mentre i certificati di partecipazione agli utili sono emessi per un periodo solitamente di 10 anni. Quindi l'argomento delle dimensioni atipicamente enormi dell'aumento di capitale deve essere ripetuto e la graduatoria nel caso di perdite deve essere vista insieme a questa dimensione del capitale. Dato che la quota del capitale di Wfa è piuttosto alta, essa verrà utilizzata velocemente quando ci saranno perdite importanti.
- (200) Per tutte queste ragioni, la Commissione è del parere che il raffronto con strumenti di capitale ibridi presentato dal governo tedesco è, a causa delle peculiarità del capitale di Wfa, non appropriato per stabilire la remunerazione adeguata che deve essere versata per il capitale di Wfa⁽³⁹⁾.
- (201) Per quanto riguarda il rapporto tra il capitale di Wfa ed altri strumenti di capitale, BdB sostiene che l'accordo di subordinazione contenuto nell'accordo di copertura fra gli azionisti di WestLB è nullo in quanto esso viola i diritti dei terzi dichiarando che la riserva speciale di Wfa — nel caso di perdite di WestLB — verrà utilizzata unicamente subordinatamente all'altro capitale di WestLB. Tuttavia, l'argomentazione del governo tedesco e di WestLB può essere condivisa in quanto questo accordo coprirà solo la relazione tra la riserva speciale Wfa e gli

⁽³⁹⁾ La valutazione esterna preparata per la Commissione sostiene questo punto di vista e commenta inoltre le varie singole valutazioni contenute nello studio presentato dal governo tedesco. Ad esempio, l'effetto coupon è messo nella giusta prospettiva indicando che nel caso di perdite continue o di liquidazione è l'intero capitale, e non solo una parte di esso, che va perso. Lo studio inoltre ricorda due elementi soggettivi degli studi forniti dal governo tedesco: si dice che i dati di mercato sono anzitutto usati in maniera selettiva, in secondo luogo, in alcune parti sono semplicemente sostituiti dai dati provenienti dall'esperienza degli autori, però senza dichiararlo esplicitamente.

altri fondi originali forniti dagli azionisti, vale a dire in particolare capitale nominale e riserve, ma non intende subordinare al capitale di Wfa ai fondi propri di livello due come certificati di partecipazione agli utili e prestiti subordinati.

ii) Gli svantaggi della liquidità

(202) L'argomentazione del governo tedesco e di WestLB per quanto riguarda i costi della liquidità in linea di principio può essere condivisa. Un apporto di capitale «normale» in una banca rifornisce la banca sia di liquidità che di una base di fondi propri necessari per ragioni di vigilanza ad espandere le sue attività. Allo scopo di utilizzare pienamente il capitale, vale a dire di espandere i suoi attivi ponderati in base al rischio 100 % del fattore di 12,5 (vale a dire 100 diviso per il coefficiente di solvibilità di 8) del capitale fornito, la banca deve rifinanziarsi 11,5 volte. Detto in modo più semplice, la differenza tra l'interesse ricevuto 12,5 volte e l'interesse versato 11,5 volte meno altri costi che sostiene la banca (ad esempio spese di amministrazione), dà l'utile sul capitale⁽⁴⁰⁾. Dato che il capitale di Wfa non fornisce a WestLB la liquidità iniziale, in quanto gli attivi trasferiti e tutti i redditi di Wfa restano destinati per legge alla promozione edilizia, WestLB affronta, allo scopo di avvantaggiarsi pienamente delle possibilità commerciali che si aprono con il capitale addizionale, vale a dire di espandere (o mantenere gli esistenti) attivi ponderati in base al rischio di 12,5 volte l'importo del capitale, costi di finanziamento addizionali una tantum allo scopo di raccogliere i fondi necessari sui mercati finanziari⁽⁴¹⁾. A causa di questi costi extra che non sorgono nel caso di capitale normale, la remunerazione adeguata deve essere ridotta di conseguenza. Un investitore in un'economia di mercato non potrebbe attendersi di essere remunerato allo stesso modo del caso di un'iniezione di liquidità.

(203) Tuttavia, a parere della Commissione — e contrariamente al parere del governo tedesco di WestLB — non bisogna tener conto del tasso di interesse dell'intero rifinanziamento. I costi di rifinanziamento costituiscono delle spese operative e quindi riducono il reddito imponibile. Ciò significa che il risultato netto della banca non viene ridotto dell'importo delle spese di interesse addizionale sostenute. Parte di queste spese vengono assorbite dall'imposta ridotta sul reddito. Solo i costi netti dovrebbero essere presi in considerazione come onere

addizionale per WestLB a causa della natura speciale del capitale trasferito. In sostanza, questo significa che la Commissione riconosce che per WestLB sorgono dei «costi di liquidità» addizionali ad un livello di «costi di rifinanziamento meno imposta».

(204) Per quanto riguarda il tasso di interesse da utilizzare per il calcolo, le parti riconoscono che il tasso a lungo termine esente da rischio (titoli del governo federale tedesco a 10 anni) a fine 1991 era dell'8,26 %. Due titoli del governo federale tedesco a 30 anni emessi nel 1986 avevano un rendimento sul mercato secondario di circa 7,8 % e 7,6 %. WestLB sostiene che i suoi costi di rifinanziamento sulla base della ricomposizione di bilancio al momento del trasferimento erano di circa [...] %. Nell'ambito della procedura venivano indicati tassi di rifinanziamento del 7 % e 7,5 % in diversi documenti e riunioni da parte di WestLB e del governo tedesco⁽⁴²⁾. Dati questi tassi e nell'ipotesi che WestLB raccogliesse fondi a lungo termine per controbilanciare la scarsa redditività dei fondi propri originali di Wfa (che è anche disposizione del lungo termine), è ragionevole prendere un tasso del titolo di Stato dell'8,26 % come tasso adeguato. Anche gli studi presentati dal governo tedesco sul livello di remunerazione indicano questa figura come tasso di rifinanziamento a lungo termine appropriato. Sulla base delle aliquote fiscali tedesche, questo porterebbe ad un tasso di costi di rifinanziamento netto di 4,2 %⁽⁴³⁾. In ogni caso, costi di rifinanziamento più elevati di quelli delle banche private non possono essere accettati in quanto WestLB con il suo rating a Tripla A dovrebbe normalmente pagare tassi di interesse più bassi della media.

(205) Deve essere osservato che BdB nella sua denuncia ha accolto l'argomentazione del governo tedesco e di WestLB sui costi di liquidità e che bisogna procedere ad una riduzione sulla remunerazione adeguata a livello dei costi di rifinanziamento di WestLB. Solo più tardi, nell'ambito della consultazione del procedimento formale, BdB ha contestato questa argomentazione. La Commissione è tuttavia del parere che l'uso a circuito chiuso dei redditi di Wfa, sostenuto dal governo tedesco, esclude che la liquidità possa finire nelle attività commerciali di WestLB.

⁽⁴⁰⁾ Naturalmente, in realtà la situazione è molto più complessa a causa ad esempio di voci fuori bilancio, di ponderazioni degli attivi in base al rischio diverse o di voci a rischio zero. Tuttavia, il ragionamento di fondo è corretto.

⁽⁴¹⁾ La situazione non cambia se si tiene conto della possibilità di raccogliere fondi propri addizionali fino allo stesso importo di fondi propri originali e quindi un fattore di 25 invece che di 12,5 per fondi propri originali.

⁽⁴²⁾ Nella decisione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, la Commissione indicava provvisoriamente, sulla base di informazioni fornite allora da WestLB, un tasso del 7 %.

⁽⁴³⁾ Secondo documenti forniti dal governo tedesco, l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società era del 46 % nel 1992, accompagnata da una sovrattassa di solidarietà del 3,75 %, vale a dire 49,75 % in totale. Questo porta a costi netti di rifinanziamento del 4,15 %. Il tasso globale è sceso al 46 % nel 1993 ed ammonta a 49,5 % dal 1994. Ciò porta a costi di rifinanziamento netti del 4,46 % e 4,17 % rispettivamente. Pertanto, non solo sulla base dell'esercizio 1992, ma anche su una base media, il tasso del 4,2 % è ragionevole.

- iii) Remunerazione adeguata per l'importo di 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR)
- (206) Certamente, in linea di principio esistono diversi modi per calcolare il rendimento adeguato del capitale fornito. Il governo tedesco e WestLB suggeriscono di utilizzare il «Capital asset pricing model» allo scopo di calcolare solo il premio di rischio per la riserva speciale Wfa, trascurando semplicemente il tasso di base esente da rischio a causa degli svantaggi della liquidità. BdB e la società di consulenza della Commissione sostengono che la base dovrebbe essere il tasso normale di rendimento dell'investimento nel settore bancario — adattato alle diverse caratteristiche speciali della transazione.
- (207) Il «Capital asset pricing model» in realtà è stato sviluppato per tener conto del prezzo delle azioni detenute in un portafoglio di un investitore ben diversificato. Contrariamente a questo, la decisione di investimento in questione era di tipo unico e non riguardava un'azione all'interno di un portafoglio diversificato. Inoltre, ci si può anche chiedere se le due banche utilizzate dai consulenti di WestLB per dedurre un fattore beta per WestLB siano effettivamente la scelta migliore, in quanto WestLB è un istituto molto più complesso ed internazionale delle due banche in questione. Tuttavia, in linea di principio entrambe le impostazioni portano a conclusioni simili.
- (208) Come viene fatto osservare inoltre nei documenti presentati dal governo tedesco, anche gli investitori sperimentati utilizzano dati storici come base per la loro valutazione di probabili rendimenti in futuro. Tuttavia, va sottolineato che un investitore che opera in un'economia di mercato basa le sue decisioni in linea di principio sul rendimento atteso e non sull'andamento del passato.
- (209) La Commissione ha preso in considerazione, accanto alla sua esperienza, diverse dichiarazioni e studi di banche di investimento e consulenti economici sulle cifre del rendimento atteso e generato sul capitale e gli investimenti, nonché le dichiarazioni presentate dalle diverse parti in causa. Sulla base di queste informazioni, della sua esperienza, delle statistiche di mercato e delle decisioni prese in passato sul capitale fornito dallo Stato⁽⁴⁴⁾, la Commissione prende come base delle sue considerazioni una remunerazione minima attesa per questo investimento con carattere patrimoniale al momento del trasferimento del 12 % dopo le tasse⁽⁴⁵⁾ (46). Va ricordato inoltre che le medie storiche sono solo un elemento nella decisione di investimento di un investitore. Infatti, gli investitori si orientano verso un tasso di rendimento futuro atteso e nel farlo non solo mirano ad un rendimento medio, ma cercano — tenendo conto del rischio dell'investimento — di raggiungere un rendimento ancora superiore. Pertanto, in pratica le società devono convincere gli investitori che almeno saranno in grado di generare dei rendimenti medi sul capitale apportato. Se una società non può soddisfare le aspettative di almeno un rendimento medio, l'investitore deciderà di investire in un'altra società con migliori prospettive. Il Land ovviamente non ha esplorato tali altre possibilità. In ogni caso, tali decisioni di investimento e valutazione da parte degli investitori non possono essere contestate utilizzando retrospettivamente dati di mercato sull'effettivo andamento dei mercati dal momento della decisione in questione.
- (210) Tuttavia, tre aspetti della transazione in questione sono cruciali per fissare la remunerazione appropriata e devono quindi essere tenuti presente: anzitutto, il fatto che il trasferimento costituisce in importante investimento in una società con notevole scarsità di capitali, modesti profitti e nessun piano di ristrutturazione, in secondo luogo, l'assenza di nuove azioni e diritti di voto associati ed in terzo luogo, il carattere di un investimento perpetuo in titoli non quotati (vale a dire, senza la possibilità di ritirare il capitale dall'impresa).
- (211) La dimensione dell'importo trasferito e l'effetto decisivo su WestLB per ragioni di solvibilità sono già stati menzionati sopra. WestLB faceva profitti nel 1991, ma registrava risultati inferiori alle altre banche. Su questa base un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe chiesto un netto premio per l'apporto di capi-

⁽⁴⁴⁾ Lo stesso tasso è stato utilizzato dalla Commissione nella sua decisione sugli aiuti di Stato per la banca francese Crédit Lyonnais, dove veniva dichiarato che «il tasso competente deve essere il tasso che il mercato di capitali avrebbe utilizzato per valutare il rendimento al loro contributo. Secondo le stime fatte da una serie di esperti, incluso il Crédit Lyonnais, il tasso adeguato di rendimento per il capitale investito in una banca è dell'ordine del 12 %», GU L 308 del 21.12.1995, pag. 92, punto 6.3.

⁽⁴⁵⁾ Va osservato che in linea di principio gli investitori guardano principalmente al rendimento netto quando raffrontano degli investimenti.

⁽⁴⁶⁾ Questa valutazione è sostenuta dallo studio degli esperti esterni della Commissione che presumono un tasso dal 12 al 13 % dopo le tasse come remunerazione minima del capitale al momento del trasferimento. Essi aggiungono che al momento della transazione gli investitori potevano avere anche aspettative più elevate (di circa un punto) a causa della convergenza europea.

tale date le dimensioni considerevoli dal punto di vista relativo ed assoluto del valore di Wfa⁽⁴⁷⁾.

(212) Seguendo il trasferimento di Wfa, il Land si è esposto ad un rischio più elevato in caso di insolvenza di WestLB. D'altro canto, il trasferimento di Wfa non ha fornito al Land diritti di voto supplementari. Rinunciando ai diritti di voto, l'investitore rinuncia al diritto di influenzare il consiglio di amministrazione della banca nel processo decisionale. Per compensare lo squilibrio derivante dall'accettazione di un rischio più elevato senza un aumento corrispondente di influenza sulla società, un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe (anche se il rischio potenziale è garantito da accordi interni con gli altri azionisti) chiesto una remunerazione più elevata. La situazione può essere paragonata a quelle delle azioni senza diritto di voto. Tali azioni normalmente ricevono dei dividendi più elevati delle azioni normali. Un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe chiesto una compensazione per controbilanciare la mancanza di influenza⁽⁴⁸⁾.

(213) Normalmente, un investitore può vendere qualsiasi dei suoi vari strumenti di capitale menzionati prima in qualsiasi momento sui mercati e quindi porre fine al suo investimento. Le circostanze specifiche del trasferimento di Wfa non danno al Land tale possibilità. Questa dichiarazione non contesta la finalità pubblica della attività di promozione dell'edilizia perseguita dal Land e la destinazione dell'attivo di Wfa a tal fine. Tuttavia, anche nel caso che il Land voglia rimuovere l'ente preposto alla promozione dell'edilizia da WestLB, in quanto ritiene che un'altra organizzazione possa perseguire tale scopo di Wfa in maniera più efficiente, esso non potrebbe farlo. Di fatto, il Land perde almeno parte del suo diritto di disporre del fondo di promozione dell'edilizia del Land. A causa della natura vincolata dell'investimento, un investitore operante in un'economia di mercato nella stessa situazione avrebbe chiesto un aumento della remunerazione.

(214) Nel caso di azioni la remunerazione dipende direttamente dall'andamento della società ed è espressa in linea di principio in dividendi ed in una partecipazione all'aumento di valore dell'impresa. Il Land riceve una remunerazione fissa il cui livello dovrebbe rispecchiare entrambi questi elementi di remunerazione di apporti di capitale

⁽⁴⁷⁾ Lo studio dei consulenti della Commissione contiene un esempio di una banca statunitense che registrava perdite la quale, in seguito ad una grave scarsità di capitali, ha organizzato un notevole piano di ristrutturazione. Al fine di attrarre investitori era necessario concedere un notevole sconto una tantum sul prezzo dell'azione quotata. Certamente, il caso non è direttamente comparabile a quello in questione (e lo sconto è stato applicato solo una volta, al momento dell'apporto di capitale), ma esso indica che in caso di necessità urgente di notevoli importi di capitale un investitore chiederebbe un premio.

⁽⁴⁸⁾ Questo principio che le azioni senza diritto di voto fornirebbero un dividendo preferenziale al di sopra del livello normale è stato stabilito dalla Commissione già in decisioni passate (cfr. ad esempio la lettera della Commissione allo Stato belga del 25 luglio 1984 concernente l'impresa Sidemar).

normali. Si può sostenere che il fatto che il Land riceva una remunerazione fissa invece di una direttamente connessa all'andamento di WestLB, costituisce un vantaggio che costituisce uno sconto nel tasso della remunerazione. Sia che tale sconto fisso di fatto costituisca un vantaggio quando raffrontato ad uno sconto variabile che collegato ai profitti della società, ciò dipende dall'andamento dell'impresa. Se questo è modesto, un tasso fisso va a favore dell'investitore, se l'andamento è al di sopra delle aspettative, lo svantaggia. Tuttavia, lo sviluppo attuale non può mettere in questione retroattivamente la decisione di investimento che si basava su una certa aspettativa sull'andamento futuro della banca da parte dell'investitore. Inoltre, bisognerebbe tener presente che in caso di perdite, non viene versata alcuna remunerazione ed è lasciata alla discrezione di WestLB la decisione di pagamenti cumulativi. A questo riguardo, la natura fissa del tasso non aiuta l'investitore. Per riassumere, la Commissione è del parere che per questa ragione non dovrebbe essere apportato alcun emendamento al tasso di remunerazione.

(215) La Commissione è del parere che, a causa delle particolarità della transazione appena discussa, un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe chiesto un premio oltre al rendimento normale di mercato sul capitale fornito. La Commissione considera un premio di 1,5 % come un tasso ragionevole minimo⁽⁴⁹⁾.

(216) Sulla base delle considerazioni di cui sopra, la Commissione è giunta alla conclusione che una remunerazione appropriata per l'investimento in questione ammonterebbe al 9,3 %, vale a dire: 12 % di rendimento normale sul capitale, più un premio dell'1,5 % per le particolarità dell'operazione, meno un 4,2 % per spese di finanziamento che WestLB doveva sostenere per liquidità inadeguata.

(217) Va inoltre menzionato che normalmente la remunerazione del capitale apportato è una questione che deve essere chiarita tra la società e l'investitore. Tuttavia, nel caso in questione, il tasso della remunerazione da versare da parte di WestLB è stato ovviamente convenuto tra gli azionisti di WestLB, il che sembra perlomeno insolito. Il livello della remunerazione non dovrebbe basarsi su quello che gli altri azionisti sono disposti ad accettare, ma sul rischio per il Land e l'utilizzabilità per WestLB. Inoltre, il governo tedesco non ha fornito documenti su questi negoziati relativi alla remunerazione ed il modo in cui il tasso è stato calcolato. Il governo tedesco ha certamente ragione quando sostiene che solo il risultato, vale a dire il livello della remunerazione, conta

⁽⁴⁹⁾ Lo studio degli esperti esterni della Commissione sottolinea che un investitore in un'economia di mercato si sarebbe aspettato che venisse pagato un premio per ognuna di queste caratteristiche e propone per tutti e tre questi aspetti complessivamente un premio dall'1 al 2 %.

per la valutazione della Commissione alla luce delle norme sugli aiuti di Stato e non il modo in cui tale risultato è stato raggiunto. Tuttavia, a parere della Commissione, il modo in cui la remunerazione è stata fissata e le considerazioni fatte a questo riguardo possono indicare in che misura il Land si sia comportato come un investitore operante in un'economia di mercato.

(218) Inoltre, è stato deciso fra gli azionisti di WestLB che la remunerazione dovrebbe essere fissata una volta che siano disponibili i risultati finanziari di WestLB per gli esercizi a partire dal 1992. A parere della Commissione, i risultati finanziari della banca, di fatto, non dovrebbero avere importanza per stabilire la remunerazione fissata. Tale remunerazione non dovrebbe basarsi sui profitti attualmente generati da WestLB, ma sul rischio per il Land e il beneficio potenziale per una banca derivante dal trasferimento. Un investitore operante in un'economia di mercato non sarebbe stato disposto ad accettare un livello inferiore di una determinata remunerazione a causa dei risultati modesti della società in questione. Pertanto, questa affermazione non porta ad un comportamento corrispondente a quello di un investitore che agisce nelle normali condizioni dell'economia di mercato.

(219) Durante il periodo delle indagini preliminari della Commissione, si sono svolti dei negoziati fra il denunciante e WestLB allo scopo di trovare una soluzione, vale a dire una base comune di remunerazione considerata conforme con il mercato, senza avviare la procedura ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE. Questi colloqui non hanno portato ad alcun risultato. Tuttavia, con questi negoziati WestLB ha proposto di concedere al Land, oltre alla remunerazione attuale dello 0,6 %, in caso di liquidazione di WestLB, un risarcimento adeguato per l'aumento in valore di WestLB dovuto all'attività addizionale che è stata resa possibile dal trasferimento di Wfa, vale a dire un'ulteriore quota delle riserve dichiarate ed occulte di WestLB. Questa dichiarazione indica che il valore del capitale trasferito per WestLB superava di fatto la remunerazione convenuta. Tuttavia, tale quota nel valore di «break-up» non è stata concordata. Né un investitore operante in un'economia di mercato avrebbe accettato questa remunerazione ipotetica in quanto nel caso di una società come WestLB non sarebbe mai stato in grado di incassarla. Pertanto, questo argomento non ha valore.

iv) Remunerazione adeguata per l'importo di 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR)

(220) Come già ricordato, anche il capitale di 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR) rappresenta un valore materiale per WestLB e la sua funzione economica può essere paragonata a quella di una garanzia. Per esporsi

ad un rischio di questo tipo, un investitore operante in un'economia di mercato chiederebbe una remunerazione adeguata.

(221) Nella decisione di avviare il procedimento ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, la Commissione ha indicato un tasso dello 0,3 %, indicato dalle autorità tedesche, come la remunerazione adeguata sulla garanzia bancaria («Avalprovision») per una banca come WestLB. Tuttavia, devono essere presi in considerazione in particolare due fattori a questo riguardo. Anzitutto, l'importo di 3,4 miliardi di DEM (1,74 miliardi di EUR) supera quello che è normalmente coperto da tali garanzie bancarie. In secondo luogo, le garanzie bancarie sono normalmente associate a talune transazioni e limitate nel tempo. In contrasto con questo, la riserva speciale Wfa è a disposizione di WestLB senza limitazioni nel tempo. Questi due fattori richiedono un aumento del premio a circa 0,5-0,6 %. Questi premi di garanzia normalmente contano come spese operative e quindi riducono il reddito imponibile, ma la remunerazione per il Land per il capitale di Wfa viene versata partendo dagli utili dopo le tasse e quindi tale compensazione deve essere adeguata di conseguenza. Per riassumere, la Commissione è del parere che un tasso dello 0,3 % dopo le tasse costituisca una remunerazione adeguata per questo tipo di capitale.

v) Effetti di sinergia

(222) Le autorità tedesche sostengono che la motivazione originale del trasferimento erano gli effetti di sinergia potenziali e non l'aumento del capitale di WestLB. Può essere vero che una discussione sull'efficienza della promozione dell'edilizia fosse già iniziata negli anni '70. Tuttavia, nonostante questa lunga discussione, tali trasferimenti sono stati effettuati solo nel 1991, quando le necessità di capitale di WestLB hanno indotto i suoi azionisti pubblici ad agire in questo senso. È chiaro dai documenti — in particolare i documenti attinenti alla legge sul trasferimento, come la motivazione della legge o i protocolli dei dibattiti parlamentari — che la finalità attuale del trasferimento era di fornire a WestLB la base di capitale necessaria per rispettare le nuove regole sulla solvibilità. Gli effetti di sinergia erano visti come un effetto positivo (collaterale), ma certamente non la motivazione principale che stava dietro l'operazione in quel momento.

(223) Il governo tedesco e WestLB sostengono che il Land non solo riceve il pagamento dello 0,6 % sull'importo di 2,5 miliardi di DEM (1,28 miliardi di EUR), ma beneficia inoltre degli effetti di sinergia per circa 30 milioni di DEM (15 milioni di EUR) dovuti annualmente al trasferimento e all'integrazione di Wfa e all'assunzione a carico di obbligazioni pensionistiche di Wfa da parte di WestLB di 33 milioni di DEM (17 milioni di EUR). I risparmi sui costi provenienti dalle sinergie derivano dalla fusione di Wfa con la vecchia divisione per la promozione dell'edilizia di WestLB, che ha portato ad un

(in milioni di DEM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Totale della remunerazione conforme al mercato	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remunerazione effettiva (dopo le tasse)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Elemento di aiuto	-14,2	228,5	254,5	273,8	278,8	279,1	279,2

4. Esenzioni fiscali

- (233) Come dichiarato nella decisione della Commissione di avviare la procedura ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE, potrebbe intervenire un aiuto di Stato se una determinata impresa è esonerata da imposte, mentre i suoi concorrenti sono soggetti ad una tassazione normale. Se la costruzione di «un ente all'interno di un ente» comporta un ente non a scopo di lucro, esonerato dalle tasse, devono essere prese delle iniziative per assicurare che gli effetti economici sui privilegi fiscali siano strettamente limitati all'ente non a scopo di lucro e non incidano sull'impresa operante in situazione di concorrenza.
- (234) WestLB non è soggetta né all'imposta sulla proprietà («Vermögenssteuer») né all'imposta sul capitale di impresa («Gewerbekapitalsteuer») per gli elementi di capitale trasferiti. Inoltre, il profitto derivante dalle attività di Wfa rimane esonerato dall'imposta sul reddito di società («Körperschaftsteuer») dopo il trasferimento. Secondo il governo tedesco queste disposizioni fiscali non sono dirette a privilegiare WestLB rispetto ad altri soggetti imponibili.
- (235) I profitti che accrescono l'attività competitiva di WestLB in conseguenza dell'uso del capitale di Wfa per ragioni di solvibilità vengono tassati secondo le regole normali. Solo i profitti all'interno del ciclo di promozione dell'edilizia sono esonerati dalle imposte. Allo stesso modo, le esenzioni dalle imposte sul capitale della società e sulla proprietà sono limitate all'attività di promozione dell'edilizia. Non è compito della Commissione decidere se la legislazione fiscale tedesca concernente le esenzioni dalle attività non a scopo di lucro sia stata violata, ma valutare la misura unicamente alla luce delle regole sugli aiuti di Stato del trattato CE.
- (236) L'esenzione per Wfa all'interno di WestLB da imposte sul capitale di impresa, attivi e reddito, aumenta i profitti di Wfa (o riduce le perdite), riduce la necessità potenziale per il Land di iniettare fondi addizionali per la promozione dell'edilizia e potrebbe di conseguenza aumentare gli attivi netti di Wfa. Dato che Wfa ha bisogno solo di una certa parte di questa base di capitale (ampliata) in quanto fondi propri originali per la sua attività, la parte disponibile per WestLB per sostenere le sue attività competitive potrebbe aumentare con il tempo. Tuttavia, se questa quota aumenta, anche la base per la remunerazione che deve essere versata al Land

aumenterà. Se questa remunerazione viene fissata ad un livello appropriato, non ne risulterà alcuna distorsione di concorrenza a favore di WestLB dalle esenzioni fiscali dell'attività di promozione dell'edilizia. Tale livello appropriato, secondo i risultati di cui sopra, è 9,3 % e 0,3 % rispettivamente.

5. Cancellazione dei debiti

- (237) Il governo tedesco sostiene che la cancellazione dell'obbligo di garanzia non incide negativamente sulla posizione finanziaria del Land e non costituisce un vantaggio concorrenziale per Wfa o WestLB. Il fatto che gli attivi di Wfa (fondi di promozione dell'edilizia del Land), in seguito al trasferimento, non saranno ridotti ogni anno per questa responsabilità, porterà ad utili più elevati nel caso che Wfa venga sciolta, e tali utili più elevati favoriranno il Land. D'altro canto, il governo tedesco dichiara che senza tale cancellazione l'Ufficio federale di vigilanza non avrebbe riconosciuto i 4 miliardi di DEM (2,05 miliardi di EUR) come fondi propri originali di Wfa.
- (238) La Commissione segue l'argomentazione del governo tedesco secondo cui la posizione economica del Land di fatto non è mutata in seguito alla cancellazione. I riscatti e gli interessi per i debiti in questione non devono in ogni caso essere pagati dal Land. La cancellazione della responsabilità porta ad un aumentato valore corrente di Wfa e ad un valore più elevato nella liquidazione potenziale. Nondimeno, la cancellazione di un debito di un'impresa commerciale pubblica da parte del suo azionista pubblico può in linea di principio costituire un aiuto di Stato. Tuttavia, in questo caso, l'ente in questione non è impegnato in attività commerciali.
- (239) Va osservato però che il Land con il trasferimento ha perso il suo margine di manovra per modificare la propria politica di promozione edilizia e mettere in liquidazione Wfa. A causa della funzione del capitale di Wfa come patrimonio di WestLB, tale capitale non può essere ritirato dal Land. La Commissione ha dovuto tener conto di tale cambiamento quando considera il livello appropriato di remunerazione per il trasferimento.
- (240) La cancellazione ha certamente aumentato il valore di Wfa. Tuttavia, dato che la remunerazione che WestLB deve versare si basa sulla valutazione di Wfa successiva alla valutazione, vale a dire tenendo conto di questo

umento di valore, la cancellazione non costituisce un vantaggio per WestLB se la valutazione è conforme al mercato.

6. Compatibilità della misura con il trattato CE

- (241) Sulla base delle considerazioni che precedono, si può affermare che vengono soddisfatti tutti gli elementi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE ed il trasferimento di Wfa quindi comporta un aiuto di Stato ai sensi di tale articolo. Su questa base bisogna esaminare se tale aiuto possa essere considerato compatibile con il mercato comune. Tuttavia, va osservato che il governo tedesco non ha invocato una clausola di deroga del trattato per eventuali elementi di aiuti di Stato all'interno del trasferimento di Wfa.
- (242) Nessuna delle clausole di esenzione previste dall'articolo 87, paragrafo 2, del trattato CE è applicabile. L'aiuto non ha né un carattere sociale, né è concesso a singoli consumatori, né pone riparo ad un danno provocato da calamità naturali o eventi eccezionali, né è destinato a compensare svantaggi economici provocati dalla divisione della Germania.
- (243) Dato che l'aiuto non ha un obiettivo regionale — non è destinato né a promuovere lo sviluppo economico di aree dove il tenore di vita è anormalmente basso o dove vi è una grave forma di disoccupazione, né a facilitare lo sviluppo di talune aree economiche — né l'articolo 87, paragrafo 3, lettere a) e c), del trattato CE, per quanto riguarda l'aspetto regionale di quest'ultimo, sono applicabili. L'aiuto quindi non promuove l'esecuzione di un progetto importante di interesse comune europeo. Chiaramente, l'aiuto non è diretto a promuovere la cultura o la conservazione del patrimonio.
- (244) Dato che la sopravvivenza economica di WestLB non era in gioco quando la misura è stata decisa, non si pone il problema se il fallimento di un unico grande istituto di credito come WestLB avrebbe potuto portare ad una crisi bancaria globale in Germania, il che potrebbe eventualmente giustificare, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE, un aiuto diretto a porre rimedio a gravi difficoltà nell'economia tedesca.
- (245) Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE, l'aiuto può essere considerato compatibile se facilita lo sviluppo di talune attività economiche. Ciò potrebbe in linea di principio essere applicato all'aiuto alla ristrutturazione nel settore bancario. Tuttavia, nel caso in questione, le condizioni per l'applicazione di questa disposizione di deroga non sussistono. WestLB non è considerata un'impresa in difficoltà, di cui il ripristino dell'efficienza economica dovrebbe essere sostenuto da un aiuto di Stato.
- (246) L'articolo 86, paragrafo 2 del trattato CE, che consente in determinate condizioni delle deroghe alle regole sugli aiuti di Stato del trattato, è in linea di principio applicabile anche al settore dei servizi finanziari. Ciò è stato confermato dalla Commissione nella sua relazione sui «servizi di interesse economico generale nel settore bancario»⁽⁵⁰⁾. Tuttavia, è chiaro che il trasferimento è stato effettuato per consentire a WestLB di soddisfare i nuovi requisiti sui fondi propri e senza riferimento a servizi di interesse economico generale. Inoltre, il governo tedesco non ha sostenuto che il trasferimento di Wfa era diretto ad indennizzare WestLB per la fornitura di taluni servizi di interesse economico generale. Pertanto, anche questa clausola di esenzione non si applica nella fattispecie.
- (247) Dato che nessuna esenzione dal principio del divieto degli aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE può applicarsi, l'aiuto in questione non appare compatibile con il trattato.

VI. CONCLUSIONI

- (248) La Commissione constata che la Germania ha dato esecuzione illegalmente all'aiuto in questione in violazione dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE. Tale aiuto è pertanto illegale.
- (249) L'aiuto non può essere considerato compatibile né ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 2 o 3, né a norma di qualsiasi altra disposizione del trattato. Pertanto, l'aiuto è dichiarato incompatibile con il trattato, deve essere abolito e l'elemento di aiuto della misura illegalmente concessa deve essere recuperato dal governo tedesco.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

L'aiuto di Stato al quale la Germania ha dato esecuzione in favore di Westdeutsche Landesbank Girozentrale, per un importo totale di 1 579 700 000 DEM (807 700 000 EUR) negli anni dal 1992 al 1998, è incompatibile con il mercato comune.

⁽⁵⁰⁾ Tale relazione è stata presentata al Consiglio Ecofin del 23 novembre 1998, ma non è stata pubblicata. Essa può essere ottenuta dalla direzione generale IV — Concorrenza della Commissione e si trova anche sul sito web della Commissione.

Articolo 2

1. La Repubblica federale di Germania prende tutti i provvedimenti necessari per recuperare dal beneficiario l'aiuto di cui all'articolo 1, già posto illegalmente a sua disposizione.

2. Il recupero viene eseguito senza indugio e secondo le procedure del diritto interno. L'aiuto da recuperare comprende gli interessi che decorrono dalla data in cui l'aiuto è divenuto disponibile per il beneficiario fino alla data del recupero. Gli interessi sono calcolati sulla base del tasso di riferimento utilizzato per calcolare l'equivalente sovvenzione nell'ambito degli aiuti a finalità regionali.

Articolo 3

Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, la Germania informa la Commissione, circa i provvedimenti presi per conformarvisi.

Articolo 4

La Repubblica federale di Germania è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, l'8 luglio 1999.

Per la Commissione

Monika WULF-MATHIES

Membro della Commissione