

## PROCÉDURES RELATIVES À LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE CONCURRENCE

### COMMISSION

#### LAIDE D'ÉTAT — ALLEMAGNE

#### Aide d'État C 9/08 (ex NN 8/08) — Sachsen LB

#### Invitation à présenter des observations en application de l'article 88, paragraphe 2, du traité CE

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

(2008/C 71/06)

Par lettre du 27 février 2008, reproduite dans la langue faisant foi dans les pages qui suivent le présent résumé, la Commission a notifié à l'Allemagne sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 88, paragraphe 2, du traité CE concernant la mesure susmentionnée.

Les parties intéressées peuvent présenter leurs observations sur la mesure à l'égard de laquelle la Commission ouvre la procédure, dans un délai d'un mois à compter de la date de publication du présent résumé et de la lettre qui suit, à l'adresse suivante:

Commission européenne  
Direction générale de la concurrence  
Greffé des aides d'État  
Bureau: SPA3, 6/5  
B-1049 Bruxelles  
Fax (32-2) 296 12 42

Ces observations seront communiquées à l'Allemagne. Le traitement confidentiel de l'identité de la partie intéressée qui présente les observations peut être demandé par écrit, en spécifiant les motifs de la demande.

#### RÉSUMÉ

##### I. PROCÉDURE

1. Depuis le 21 août 2007, il y a eu plusieurs échanges d'informations et réunions entre la Commission et l'Allemagne. Entre le 21 janvier et le 15 février 2008, les mesures ont été notifiées à la Commission comme des aides au sauvetage et à la restructuration.

##### II. LES FAITS

2. Le bénéficiaire est la Landesbank Sachsen Girozentrale (ci-après «Sachsen LB») qui affichait un bilan consolidé total de 67,8 milliards d'euros en 2006. Ses actionnaires sont le Land de Saxe (environ 37 %) et le Sachsen-Finanzgruppe, une société holding regroupant huit caisses d'épargne de Saxe et la Sachsen LB (environ 63 %), elle-même détenue par les pouvoirs publics locaux (77,6 %) et l'État libre de Saxe (22,4 %).

3. À la suite de la crise américaine des subprimes, la Sachsen LB a été confrontée à un sérieux problème de liquidités en août 2007 lorsqu'elle n'a plus été en mesure de refinancer un de ses fonds d'investissement spéciaux («Conduit»). Les autres Landesbanken ont décidé d'intervenir en constituant un pool bancaire afin de fournir les liquidités nécessaires

en achetant des billets de trésorerie émis par le Conduit, jusqu'à concurrence de 17,1 milliards d'euros. La Sachsen LB a acquitté une rémunération qui, d'après les autorités allemandes, est conforme aux lois du marché.

4. Une semaine plus tard, la Sachsen LB a enregistré de nouvelles pertes de 250 millions d'euros en raison du lourd endettement de deux fonds spéculatifs. En outre, les conditions du marché étaient telles que des pertes supplémentaires ne pouvaient pas être exclues. Il a dès lors été décidé de vendre la banque à la Landesbank Baden Württemberg («LBBW»).

5. Après d'intenses négociations, le prix de vente a été fixé à 328 millions d'euros. En outre, un portefeuille d'investissement structuré de 17,5 milliards d'euros a été exclu de la vente et transféré dans un véhicule d'investissement spécialisé nouvellement créé, auquel la Saxe a accordé une garantie d'un montant de 2,75 milliards d'euros. Cette garantie est rémunérée. Les liquidités sont fournies à parts égales par la LBBW et toutes les autres Landesbanken. Les autorités allemandes affirment que la garantie est fondée sur une analyse de risque qui, dans l'hypothèse de base de pertes prévisibles, satisfierait au principe de l'investisseur en économie de marché.

### III. APPRÉCIATION

6. Sur la base des informations disponibles, la Commission émet des doutes quant à la compatibilité des mesures en faveur de la Sachsen LB avec le principe de l'investisseur en économie de marché. Il semble que ces mesures s'apparentent à des aides d'État au sens de l'article 87, paragraphe 1, du traité CE.
7. À ce stade, la Commission conçoit aussi des doutes sur la comptabilité des mesures avec le marché commun, conformément à l'article 87, paragraphe 3, point c), du traité CE, dans la mesure où elles ne semblent pas répondre aux conditions applicables aux aides au sauvetage et à la restructuration figurant dans les lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté.

#### TEXTE DE LA LETTRE

«Die Kommission möchte Deutschland davon in Kenntnis setzen, dass sie nach Prüfung der Angaben Ihrer Behörden zu den oben genannten Maßnahmen entschieden hat, das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 des EG-Vertrags einzuleiten.

#### 1. VERFAHREN

- (1) Am 21. August 2007 erging ein erstes Auskunftersuchen der Kommission an die deutschen Behörden mit der Bitte um Erläuterungen der in Rede stehenden Sache. Diese Erläuterungen übermittelten die deutschen Behörden mit Schreiben vom 31. August 2007. Am 19. September 2007 fand ein Treffen zwischen Vertretern der Kommission und der deutschen Behörden statt. Am 24. September 2007 wurde ein zweites Auskunftersuchen an die deutschen Behörden gerichtet, auf das die deutschen Behörden mit Schreiben vom 23. Oktober 2007 reagierten.
- (2) Am 7. Dezember 2007 wurde den deutschen Behörden ein weiteres Auskunftersuchen übermittelt, auf das die deutschen Behörden mit Schreiben vom 14. Dezember 2007 antworteten. Am 17. Dezember 2007 trafen sich Vertreter der deutschen Behörden und der Kommission zu einer Besprechung. Am 10. Januar 2008 übermittelten die deutschen Behörden weitere Auskünfte, die die Vertreter der deutschen Behörden und der Kommission auf ihrem Treffen vom 14. Januar 2008 erörterten. Weitere Informationen zu der Maßnahme übermittelten die deutschen Behörden am 21. Januar, am 24. Januar und am 15. Februar 2008.

#### 2. BESCHREIBUNG DER MASSNAHMEN

##### 2.1. Begünstigter

- (3) Begünstigte Einrichtung ist die jüngste aller deutschen Landesbanken, die erst 1992 gegründete Landesbank Sachsen Girozentrale (nachstehend ‚Sachsen LB‘ genannt) mit Sitz in Leipzig, einer Konzernbilanzsumme von 67,8 Mrd. EUR und Eigenmitteln in Höhe von 880 Mio. EUR im Jahr 2006. Die Sachsen LB ist die Zentralbank der sächsischen Sparkassen.

- (4) Die Sachsen LB ist eines der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in Deutschland, für die bis zum 18. Juli 2005 im Rahmen der ‚Anstaltslast‘ und der ‚Gewährträgerhaftung‘ noch unbeschränkte staatliche Garantien galten, die dann auf der Grundlage einer Reihe von Verständigungen zwischen Deutschland und der Kommission abgeschafft wurden. Nach der Verständigung I vom 17. Juli 2001 durften noch im Zuge des Bestandsschutzes (sogenanntes ‚Grandfathering‘) für einen Übergangszeitraum neue Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2015 mit Absicherung durch die Gewährträgerhaftung begeben werden <sup>(1)</sup>.
- (5) Als Geschäftsbank betreibt die Sachsen LB Bankgeschäfte aller Art. Hierzu zählen alle Bankdienstleistungen, die die Kommission in der Regel nach: 1. Privatkundengeschäft (Produkte für Privatpersonen), 2. Firmenkundengeschäft (mit getrennten Märkten für kleine und mittlere Unternehmen und Großunternehmen) und 3. Finanzmarktdienstleistungen unterscheidet. In allen Marktsegmenten betrugen die Anteile der Sachsen LB am nationalen Markt im Jahr 2006 weniger als 1 %. In der Bilanzsumme entfallen rund 70 % auf Finanzdienstleistungen und rund 20 % auf das Firmenkundengeschäft, wobei mit ersteren die größten Gewinne erzielt wurden.
- (6) Anteilseigner der Sachsen LB waren der Freistaat Sachsen (rund 37 %) sowie die Sachsen-Finanzgruppe (nachstehend ‚SFG‘ genannt, rund 63 %), die acht sächsische Sparkassen mit der überregional agierenden Sachsen LB unter einem Holding-Dach verbindet <sup>(2)</sup>. An der SFG wiederum sind zu 77,6 % sächsische Kommunen und zu 22,4 % der Freistaat Sachsen beteiligt. Am 26. August 2007 beschlossen der Freistaat Sachsen und die SFG, die Sachsen LB an die Landesbank Baden-Württemberg (nachstehend ‚LBBW‘ genannt) zu verkaufen.
- (7) Am 26. Oktober 2007 wurde die Rechtsform der Sachsen LB von einer Anstalt öffentlichen Rechts in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Am 31. Dezember 2007 sollte die LBBW die Anteile der Sachsen LB übernehmen.

##### 2.2. Anlass für die Maßnahmen

- (8) Die Sachsen LB betreute über ihre für die internationalen strukturierten Investments der Sachsen LB zuständige Tochtergesellschaft, die Sachsen LB Europe plc, die Zweckgesellschaft Ormond Quay. Dieses bilanzneutrale Conduit investierte in AAA geratete forderungsbesicherte Wertpapiere (‚asset-backed securities‘, nachstehend ‚ABS‘ genannt) im Wert von 17,1 Mrd. EUR, darunter auch US-amerikanische Subprime-Hypotheken mit einem Volumen von [...] <sup>(\*)</sup> EUR, und refinanzierte sich auf dem Markt für kurzfristige Schuldtitel (‚Commercial Papers‘, nachstehend ‚CP‘ genannt). Die CP waren zu rund [...] EUR auf US-Dollar ausgestellt.

<sup>(1)</sup> Weitere Ausführungen unter E 10/2000 im ABL C 146 vom 19.6.2002, S. 6, und im ABL C 150 vom 22.6.2002, S. 7, und unter:

[http://ec.europa.eu/comm/competition/state\\_aid/register/ii/by\\_case\\_nr\\_e2000\\_0000.html#10](http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/register/ii/by_case_nr_e2000_0000.html#10)

<sup>(2)</sup> Ausführlichere Erläuterungen unter: <http://www.sachsen-finanzgruppe.de/de/Investor-Relations/Anteilseigner/index.html>

<sup>(\*)</sup> Einige Passagen in diesem Text wurden wegen des vertraulichen Charakters der Informationen mit Auslassungspunkten in Klammern versehen.

- (9) Mitte August 2007 kamen erste Befürchtungen auf, dass die Sachsen LB von der US-amerikanischen Subprime-Krise betroffen sein könnte. Der Refinanzierungsmarkt trocknete in der Tat vollständig aus. Um Notverkäufe zu vermeiden, mussten die Liquiditätseingänge dringend behoben werden. Da die Sachsen LB jedoch keine Tochtergesellschaft in den USA besitzt, hatte sie keinen Zugang zu der US-amerikanischen Federal Reserve (Zentrale Notenbank), um die erforderlichen Mittel aufzubringen.
- (10) Am 17. August 2007 fanden Gespräche zwischen der Sachsen LB, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht<sup>(3)</sup> (nachstehend ‚BaFin‘ genannt), der Deutschen Bundesbank, dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband<sup>(4)</sup> (nachstehend ‚DSGV‘ abgekürzt), dem sächsischen Finanzministerium und der SFG statt. Es musste noch während des Wochenendes eine Lösung für das Liquiditätsproblem gefunden werden. Die Landesbanken traten in Verhandlungen über die Bereitstellung der erforderlichen Mittel ein und schlossen einen Poolvertrag, in dem sich die Mitglieder des Pools dazu verpflichteten, von Ormond Quay begebene CP im Werte von bis zu 17,1 Mrd. EUR zu kaufen.

### 2.3. Liquiditätsfazilität

- (11) Ein ‚Bankenpool‘ bestehend aus zehn deutschen Landesbanken und der gemeinsam von den deutschen Landesbanken und dem DSGV kontrollierten öffentlich-rechtlichen DekaBank unterzeichnete einen Poolvertrag, mit dem sich die Poolbanken verpflichteten, die von Ormond Quay begebenen CP zu einem Gegenwert von bis zu 17,1 Mrd. EUR zu kaufen, wenn diese nicht auf dem Markt platziert werden können („Ankaufsverpflichtung“).
- (12) Jede Poolbank erwirbt die entsprechenden CP in eigenem Namen und auf eigene Rechnung. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist ausgeschlossen. Die Verpflichtung jeder Poolbank zum Erwerb von CP ist auf die nachstehenden Anteilsquoten beschränkt:

Bank	Quote in %	Betrag in Mio. EUR
Landesbank Baden-Württemberg	[...]	[...]
HSH Nordbank AG	[...]	[...]
Bremer Landesbank	[...]	[...]
Norddeutsche Landesbank	[...]	[...]
Westdeutsche Landesbank AG	[...]	[...]
Landesbank Rheinland-Pfalz	[...]	[...]
Landesbank Hessen-Thüringen	[...]	[...]
Bayerische Landesbank	[...]	[...]
SaarLB	[...]	[...]
DekaBank	[...]	[...]
Landesbank Berlin AG	[...]	[...]
<b>Insgesamt</b>	<b>100</b>	<b>17 064</b>

- (13) Die DekaBank übernahm rund [...] des CP-Volumens. Der Rest wurde von den anderen Banken übernommen, wobei sich die Verteilung nach Größe und Eckdaten der einzelnen Landesbanken richtete. Nach den Deutschland vorliegenden Informationen hat der Bankenpool bis Januar 2008 im Rahmen des Poolvertrags CP in Höhe von insgesamt [...] gezeichnet.
- (14) Für den Ankauf der CP erhalten die Poolbanken als Vergütung einen festgelegten Referenzzinssatz (EURIBOR bzw. LIBOR je nach Herkunft der zugrunde liegenden Assets) plus [...] (50-150) Basispunkte. Die Laufzeit der CP darf einen Monat nicht überschreiten. Der Poolvertrag ist auf einen Zeitraum von sechs Monaten beschränkt. Die Ankaufsverpflichtung besteht nur für CP, für die eine Platzierung an andere Investoren als die Poolbanken unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht möglich ist.
- (15) Seit Oktober 2007 kaufen einige Investoren (vor allem [...] (Banken, die dem öffentlichen Sektor angehören)) auch wieder CP, die nicht in Verbindung mit dem Poolvertrag stehen und nicht an die für die Banken ungünstigen Bedingungen des Poolvertrags gebunden sind, d. h. zu einer Vergütung von weniger als [...] (50-150) Basispunkte, so dass der Poolvertrag seinen ursprünglichen Zweck verloren hat. Der Poolvertrag endet am 23. Februar 2008. Eine Verlängerung ist nicht vorgesehen.

### 2.4. Verkauf der Sachsen LB

- (16) Am 23. August 2007, d. h. eine Woche nach der Unterzeichnung des Poolvertrags, verzeichnete die Sachsen LB Verluste in Höhe von 250 Mio. EUR, die auf Einlagen der Sachsen LB in Höhe von [...] EUR und [...] EUR in zwei stark fremdfinanzierte Hedge Fonds zurückzuführen waren. Da der Marktwert der ABS aufgrund der durch die Subprime-Krise ausgelösten Marktstörung gefallen war, forderte die refinanzierende Bank die Sachsen LB auf, mehr Eigenmittel nachzuschließen. Nach Verhandlungen mit der betreffenden refinanzierenden Bank entschied sich die Sachsen LB gegen eine Risikoerhöhung und somit gegen weitere Kapitalzufuhren seitens der Sachsen LB. Daraufhin machte die refinanzierende Bank von ihrem vertraglichen Recht auf Veräußerung der ABS Gebrauch; die Sachsen LB musste Investitionen in Höhe von insgesamt 250 Mio. EUR abschreiben.
- (17) Da die Verluste beim strukturierten Finanzportfolio der Sachsen LB zu einem weiteren Verzehr des Eigenkapitals der Sachsen LB hätten führen können, der ab einem bestimmten Umfang zur Folge gehabt hätte, dass die Einhaltung der bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben über die Unterlegung des Bankgeschäfts mit Eigenmitteln nicht mehr gewährleistet gewesen wäre, mussten die Anteilseigner der Sachsen LB eine wirtschaftlich tragfähige Lösung finden. Die Suche nach einem geeigneten Partner hatte bereits 2005 begonnen. Im August 2007 wurden Sondierungsgespräche mit Interessenten für einen Erwerb der Sachsen LB geführt, auf die intensive Verhandlungen mit mehreren interessierten Parteien folgten. Den Zuschlag erhielt letztendlich die LBBW, da ihr Angebot, so Deutschland, im Ergebnis am ehesten den wirtschaftlichen Interessen der Eigentümer der Sachsen LB entsprach. Entscheidungskriterien waren unter anderem die strategische

<sup>(3)</sup> Deutsche Bankenaufsichtsbehörde.

<sup>(4)</sup> Dachverband aller deutschen Sparkassen und Landesbanken.

Positionierung der Sachsen LB auf dem Markt, die Transaktionsstruktur und die finanziellen Eckpunkte. Für die LBBW bestand das besondere unternehmerische Interesse darin, durch den Erwerb der Sachsen LB ihren Marktauftritt nicht nur in Sachsen, sondern insbesondere auch in Osteuropa erheblich zu erweitern.

- (18) Am 26. August 2007 wurde ein Vertrag (Grundlagenvereinbarung) über den Verkauf der Sachsen LB an die LBBW zum 1. Januar 2008 unterzeichnet. Nach dieser Grundlagenvereinbarung sollte der Kaufpreis anhand einer Unternehmensbewertung bestimmt werden, die nach der für Ende 2007 erwarteten Beruhigung der Marktstörung vorgenommen werden sollte. Es wurde vereinbart, die Bewertung auf ein Gutachten eines unabhängigen Prüfers zu stützen. Nach diesem Gutachten wurde ein Mindestkaufpreis von 300 Mio. EUR in Form von Anteilen an der LBBW festgelegt. Darüber hinaus wurde für den Fall, dass die Kernkapitalquote unter [...] % fallen sollte, eine Rückzugsklausel für die LBBW in die Vereinbarung aufgenommen.
- (19) Des Weiteren war in der Grundlagenvereinbarung vorgesehen, dass die LBBW den Anteilseignern der Sachsen LB einen vorweggenommenen Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR zahlt, den diese in die Sachsen LB einbringen, um Verluste abzudecken. Diese Summe reichte Deutschland zufolge aus, um die bankaufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen zu erfüllen und möglicherweise noch eintretende weitere Verluste aufzufangen.
- (20) Ende 2007 traten in Verbindung mit dem strukturierten Portfolio der Sachsen LB weitere Risikopositionen auf. Der Refinanzierungsbedarf stieg auf insgesamt [...] EUR (ursprünglicher Buchwert der Investitionen: rund 29,3 Mrd. EUR)<sup>(5)</sup>. Dies gefährdete den endgültigen Verkauf der Bank, da die Kernkapitalquote damit möglicherweise unter [...] % hätte fallen können. Nach intensiven Verhandlungen wurde der Verkauf mit einer endgültigen und unwiderruflichen Vereinbarung, der am 13. Dezember 2007 unterzeichneten ‚Eckpunktevereinbarung‘, beschlossen.
- (21) In dieser abschließenden Vereinbarung sind alle strukturierten Investitionen der Sachsen LB mit einem Buchwert von 29,3 Mrd. EUR aufgeführt und in zwei Portfolios aufgeteilt worden. Um eine Konsolidierung aller strukturierten Investitionen in die LBBW zu vermeiden, wurde ein Portfolio mit einem Buchwert von 17,5 Mrd. EUR<sup>(6)</sup> aus dem Verkauf herausgelöst. Diese Kapitalmarktpositionen wurden in ein neu gegründetes, eigenes Investmentvehikel (das sogenannte ‚Super-SIV‘) überführt, so dass nur strukturierte Portfolio-Investitionen<sup>(7)</sup> mit einem Buchwert von rund 11,8 Mrd. EUR<sup>(8)</sup> in der Sachsen LB verbleiben und somit an die LBBW verkauft werden. Zur Risikoabschirmung für diese Investitionen zahlt der Freistaat Sachsen einen Betrag von 500 Mio. EUR, der vom Verkaufspreis abgezogen wird.

<sup>(5)</sup> Um Notverkäufe bei der anfänglichen Investition von 29,3 Mrd. EUR zu vermeiden, musste Liquidität für das gesamte Portfolio bereitgestellt werden.

<sup>(6)</sup> Zum Portfolio gehören Ormond Quay, Sachsen Funding und Synapse ABS.

<sup>(7)</sup> LAAM, Georges Quay, Synapse L/S + FI, Omega I + II und andere Synthetic Assets (CDO, ABS, CDS, CPPI usw.).

<sup>(8)</sup> Der entsprechende Refinanzierungsbedarf beläuft sich auf [...] Mrd. EUR.

- (22) Das Super-SIV wurde eingerichtet, um strukturierte Investment-Portfolios mit einem geringen Mark-to-Market-Wert aus dem Verkauf der Sachsen LB auszugliedern und diese dann nach und nach abzuwickeln. Problematisch an dieser Art von Wertpapieren war nicht das Eigentum, sondern vielmehr die Haftung bei Zahlungsausfall. Deshalb wird der Freistaat Sachsen im Benehmen mit der LBBW einen unabhängigen Vermögensverwalter mit der Abwicklung der überführten strukturierten Investment-Portfolios beauftragen, dessen Aufgabe es im Wesentlichen sein wird, diese bis zur Endfälligkeit zu halten. Hierfür stellt der Freistaat Sachsen für das Super-SIV eine Garantie im Gesamtwert von 2,75 Mrd. EUR zur Verfügung. Aus haushaltsrechtlichen Gründen wird diese Garantie in zwei Tranchen erstellt, und zwar 1,6 Mrd. EUR im Dezember 2007 und 1,15 Mrd. EUR im Januar 2008. Diese Garantie dient der Absicherung von tatsächlichen Zahlungsausfällen innerhalb der Portfolios.
- (23) Nach der Eckpunktevereinbarung beträgt die Garantiegebühr [...] % p. a. des nicht in Anspruch genommenen Höchstbetrags und reduziert sich nach vier Jahren Laufzeit der Garantie um ein Drittel der Anfangsgebühr und nach sieben Jahren Laufzeit der Garantie um ein weiteres Drittel der Anfangsgebühr. Dies entspricht [...] (> 90) Mio. EUR in zehn Jahren, sofern die Garantie nicht in Anspruch genommen wird.
- (24) Um das strukturierte Investment-Portfolio halten zu können, wird für das Super-SIV eine Liquidität von insgesamt 17,5 Mrd. EUR benötigt, die in zwei Tranchen erbracht wird: Eine erste Tranche von knapp 50 % (ca. 8,75 Mrd. EUR) wird von der LBBW finanziert; die zweite Tranche von gut 50 % (ca. 8,75 Mrd. EUR) wird von den Kreditinstituten erbracht, die der Sicherungsreserve der Landesbanken und Girozentralen (eine Art Haftungsverband der Mitgliedsinstitute zur Einlagensicherung und Anlegerentschädigung) angehören. Nach Inanspruchnahme der Garantie des Freistaates Sachsen in Höhe von 2,75 Mrd. EUR haftet die LBBW im Umfang ihrer Beteiligung mit bis zu 8,75 Mrd. EUR. Weitere Verluste würden dann durch die anderen Landesbanken abgedeckt.
- (25) Der abschließenden Vereinbarung zufolge beträgt der Nettokaufpreis für die Sachsen LB 328 Mio. EUR, der in bar zu zahlen ist<sup>(9)</sup>. Dieser Preis beruht auf einer Veranschlagung des Unternehmenswerts der Sachsen LB auf [...] EUR<sup>(10)</sup>, von dem die 2007 erlittenen Verluste in Höhe von [...] Mio. EUR abgezogen und zu dem der gezahlte vorweggenommene Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR hinzugerechnet wurde. Daraus ergibt sich ein Endkaufpreis von 828 Mio. EUR, der sich durch den vereinbarten Verlustausgleich für das in der Sachsen LB verbleibende Portfolio im Wert von 500 Mio. EUR auf 328 Mio. EUR reduziert. Die LBBW wird letztendlich insgesamt 578 Mio. EUR für den Erwerb der Sachsen LB gezahlt haben.

<sup>(9)</sup> In der Eckpunktevereinbarung ist vorgesehen, dass der Kaufpreis für die Sachsen LB auch mit wertentsprechenden Anteilen an der LBBW bezahlt werden kann.

<sup>(10)</sup> Deutschland hatte die Kommission darüber unterrichtet, dass der Freistaat Sachsen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Susat & Partner mit der Unternehmensbewertung der Sachsen LB beauftragt und diese den Wert der Sachsen LB bei [...] EUR veranschlagt hatte. Während der Verhandlungen waren die Parteien übereingekommen, einen Unternehmenswert von [...] EUR (Unternehmenswert, zu dem [...] in seiner im Auftrag der LBBW vorgenommenen Analyse gekommen ist) zugrunde zu legen.

- (26) Mit der Refinanzierung des in das Super-SIV überführten strukturierten Investment-Portfolios endet die derzeitige Gewährträgerhaftung des Freistaates Sachsen für dieses Portfolio.

### 2.5. Umstrukturierungsplan

- (27) Den von Deutschland übermittelten grundlegenden Informationen über das Umstrukturierungsvorhaben ist zu entnehmen, dass die Geschäftsaktivität, die die Krise der Bank verursacht hatte, in das Super-SIV überführt wurde, um zu gewährleisten, dass sich die Sachsen LB auf ihr Kerngeschäft konzentrieren konnte, d. h. die Betreuung von Mittelstandskunden sowie wohlhabender Privatkunden, die Wahrnehmung ihrer Funktion als Zentralbank für die Sparkassen, die Finanzierung von Projekten im Bereich erneuerbare Energien sowie Immobilien-, Projekt- und Exportfinanzierung.
- (28) In diesen Bereichen wird die Sachsen LB als von der LBBW abhängige Einrichtung arbeiten, während die Finanzmarktdienstleistungen auf die LBBW übertragen werden. Die Sachsen LB wird sich somit auf das KMU-Geschäft konzentrieren. Anschließend werden die in Sachsen angesiedelten Filialen der BW-Bank, die bereits einige der Geschäftsfelder abdecken, in die Sachsen LB integriert, die dann versucht wird, mit spezifischen Bankdienstleistungen für Firmen- und Privatkunden neue Kunden zu gewinnen.
- (29) Für die Einrichtung des Super-SIV und die Ausgestaltung der neuen Sachsen LB sind Kosten in Höhe von rund [...] (50-100) Mio. EUR veranschlagt. Die neue Sachsen LB wird voraussichtlich rund [...] (350-500) Mitarbeiter beschäftigen. Schätzungen der Sachsen LB zufolge dürfte sich der Bruttoumsatz binnen fünf Jahren verdoppeln.

### 3. STANDPUNKT DEUTSCHLANDS

- (30) Nach Auffassung Deutschlands ist die durch den Bankenpool bereitgestellte Liquiditätsfazilität mit dem EG-Vertrag vereinbar. Die Vergütung der Poolbanken für den Ankauf der von Ormond Quay begebenen CP sei marktkonform, so dass die Maßnahme keine Beihilfeelemente beinhalte.
- (31) Der Bankenpool würde keine potenziellen Verluste aufgrund von Marktpreisschwankungen für die im Conduit gehaltenen Wertpapiere (ABS) ausgleichen. Selbst bei rückläufigem Marktwert (AAA geratete Wertpapiere werden zurzeit bei [...] (60-95) % des zugrunde liegenden Vermögenswerts gehandelt) wäre das Ausfallrisiko sehr gering, und im Falle von Wertpapieren, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, wären nur geringfügige Verluste zu erwarten.
- (32) Deutschland macht geltend, der Freistaat Sachsen habe sich beim Verkauf der Sachsen LB wie ein marktwirtschaftlich handelnder Verkäufer verhalten. Der Kaufpreis sei das Ergebnis von Verhandlungen mit mehreren potenziellen Käufern und basiere auf Unternehmensbewertungen, die von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nach anerkannten Grundsätzen durchgeführt worden seien, so dass er den fairen Marktwert der Sachsen LB widerspiegele. Selbst bei Berücksichtigung der sich aus der Garantie von

2,75 Mrd. EUR für das Super-SIV ergebenden Verpflichtungen hätten die Eigentümer der Sachsen LB insgesamt einen positiven Verkaufspreis für die Sachsen LB erzielt.

- (33) Den deutschen Behörden zufolge seien drei verschiedene Bewertungsannahmen herangezogen worden, um das mit der Garantie für das Super-SIV eingegangene Risiko zu bewerten. Bei der ersten Annahme wurden anhand einer Mark-to-Market-Bewertung zum Stichtag 30. November 2007 die potenziellen Verluste bei Veräußerung der Investitionen an diesem Stichtag zu einem Preis von rund [...] (> 1)] Mrd. EUR veranschlagt. Die Ergebnisse dieser Mark-to-Market-Bewertung seien jedoch durch die Tatsache verzerrt, dass es zu diesem Zeitpunkt weder einen Markt für derartige Investitionen gegeben noch die Absicht bestanden habe, diese Kapitalmarktpositionen ad hoc zu verkaufen, da diese bis zur Endfälligkeit gehalten werden sollten. Nach der zweiten Annahme, die auf modellhaften Bewertungen potenzieller makroökonomischer Entwicklungen beruht, werden die erwarteten Verluste für drei Szenarien berechnet. Danach betragen die erwarteten Verluste rund [...] (> 800)] Mio. EUR (‚bad case‘), [...] (< 500)] Mio. EUR (‚base case‘) bzw. [...] (< 200)] Mio. EUR (‚best case‘). Diese Bewertungsannahme wurde von der LBBW und der Sachsen LB auf der Grundlage bestehender interner Modelle entwickelt. Die dritte Annahme stützt sich auf das Rating der zugrunde liegenden Kapitalmarktpositionen. Nahezu alle Wertpapiere im Portfolio hätten, so Deutschland, ein AAA-Rating<sup>(1)</sup>, und keines dieser Papiere sei in den Überprüfungen der Ratingagenturen abgewertet worden. Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von nahezu Null bei AAA gerateten Wertpapieren seien die erwarteten Verluste des Portfolios ebenfalls gleich Null.
- (34) Deutschland zufolge sei die Garantie von 2,75 Mrd. EUR das Ergebnis der Verhandlungen zwischen den beteiligten Parteien, wobei die LBBW die Garantie möglichst hoch ansetzen wollte, um ihr eigenes Risiko zu begrenzen, während der Freistaat Sachsen versucht habe, die Garantie auf ein Minimum zu beschränken.
- (35) Deutschland weist darauf hin, dass die Ergebnisse aller drei Annahmen zum Zeitpunkt der Verhandlungen vorlagen. Die Verhandlungsparteien hätten sich auf die modellhafte Bewertung (d. h. Annahme 2) als angemessenen Weg zur Bewertung der von der Garantie abzudeckenden Risiken verständigt.
- (36) Die deutschen Behörden haben Berechnungen für verschiedene Szenarien vorgelegt, um nachzuweisen, dass die Verkäufer im ‚base case‘ selbst im Falle der erwarteten Verluste in Verbindung mit der Garantie mit der Veräußerung der Bank einen positiven Preis erzielt hätten. Im ‚bad case‘ wären jedoch die Verluste des Freistaates Sachsen unterhalb des Verlustes des Eigenkapitals der Sachsen LB in Höhe von 880 Mio. EUR und in jedem Fall unterhalb den aus der Gewährträgerhaftung entstandenen Verpflichtungen geblieben.
- (37) Sollte die Kommission die Auffassung vertreten, dass die in Rede stehenden Maßnahmen Beihilfeelemente enthalten, so könnten nach Auffassung Deutschlands der Poolvertrag bzw. der Verkauf der Sachsen LB auf jeden Fall als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe bzw. Umstrukturierungsbeihilfe angesehen werden.

<sup>(1)</sup> Ratingeinstufung vom Dezember 2007.

Deutschland zufolge war die Sachsen LB ein Unternehmen in Schwierigkeiten, da sie ohne den Poolvertrag wegen der Liquiditätseingänge hätte schließen müssen. Die BaFin habe im August und im Dezember 2007 mit einem Moratorium gedroht. Als weiteres Argument führt Deutschland an, dass auch die Anteilseigner der Sachsen LB nicht in der Lage gewesen seien, die Bank zu retten.

- (38) Bei dem Poolvertrag würde es sich, so Deutschland, um eine mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe handeln, da die vom Pool erworbenen CP mit einer Maßnahme in Form eines Darlehens vergleichbar seien, die nicht struktureller Art und zudem auf sechs Monate befristet sei.
- (39) Was den Verkauf der Sachsen LB anbetreffe, so sei die Zweckgesellschaft, die zu den Schwierigkeiten geführt habe, mit dem Ziel der Abwicklung herausgelöst worden, während die restlichen Strukturen, die immer gute Erträge erzielt hätten, beibehalten und durch den Zusammenschluss mit der LBBW ihre Rentabilität zurückgewinnen würden. Deutschland zufolge beinhaltet die Umstrukturierung zwei Ausgleichsmaßnahmen. So habe die Sachsen LB Teile ihres strukturierten Investmentportfolios herausgelöst und in das Super-SIV überführt. Darüber hinaus beabsichtige die Sachsen LB, die Geschäftstätigkeiten der Sachsen LB Europe plc um [...] (50-80) % zu reduzieren. Deutschland bekräftigt nochmals, dass die Rettung der Sachsen LB aufgrund der äußerst geringen Marktanteile der Bank keine Wettbewerbsverzerrungen nach sich ziehen würde.

#### 4. BEIHILFERECHTLICHE WÜRDIGUNG

##### 4.1. Vorliegen einer staatlichen Beihilfe

- (40) Die Kommission muss zunächst prüfen, ob es sich bei der in Rede stehenden Maßnahme um eine staatliche Beihilfe im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 des EG-Vertrags handelt, d. h. um staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

##### 4.1.1. Liquiditätsfazilität

- (41) Die DekaBank wie auch die meisten Landesbanken sind Anstalten des öffentlichen Rechts. Eigentümer der DekaBank sind je zur Hälfte die Landesbanken und die regionalen Sparkassenverbände. Die Landesbanken befinden sich im Allgemeinen im Eigentum der Länder und der jeweiligen regionalen Sparkassenverbände. Die der Sachsen LB von dem Bankenpool eingeräumte Kreditlinie in Höhe von 17,1 Mrd. EUR ist folglich dem Staat zuzurechnen und kann als ‚staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Maßnahme‘ im Sinne des Artikels 87 Absatz 1 des EG-Vertrags gewertet werden.
- (42) Ferner stellt die Kommission fest, dass die Sachsen LB grenzübergreifend und international tätig ist, so dass eine Begünstigung infolge der Bereitstellung staatlicher Mittel

den Wettbewerb im Bankensektor beeinträchtigen würde und Auswirkungen auf den innergemeinschaftlichen Handel hätte <sup>(12)</sup>.

- (43) Die Kommission hat außerdem Grund zu der Annahme, dass der Sachsen LB aus der Maßnahme ein selektiver Vorteil erwachsen könnte. Die Kommission erinnert daran, dass jegliche öffentliche Intervention, durch die ein Unternehmen begünstigt wird, gemäß Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags normalerweise eine staatliche Beihilfe darstellt, außer wenn ein marktwirtschaftlich handelnder Investor ebenfalls zu der finanziellen Intervention bereit gewesen wäre. Die Entscheidung des Bankenpools, die in Rede stehende Liquidität zur Verfügung zu stellen, muss dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers genügen, damit staatliche Beihilfelemente ausgeschlossen werden können. Deshalb ist es angemessen zu untersuchen, ob ein marktwirtschaftlich handelnder Investor der Sachsen LB die Kreditlinie zu denselben Konditionen wie der Bankenpool bereitgestellt hätte.
- (44) Diesbezüglich ist anzumerken, dass nach ständiger Rechtsprechung ein marktwirtschaftlich handelnder Investor eine angemessene Rendite erwartet <sup>(13)</sup>. Deutschland vertritt die Auffassung, dass die Vergütung, die die Sachsen LB dem Bankenpool für den Ankauf der CP zu LIBOR oder EURIBOR plus [...] (50-150) Basispunkte gezahlt habe, marktkonform sei.
- (45) Die Kommission räumt ein, dass die Kapitalmarktpositionen von Ormond Quay ausnahmslos AAA geratet sind und auch in der derzeitigen Krise nicht abgewertet wurden. Das Ausfallrisiko kann somit als geringfügig betrachtet werden. Des Weiteren hält die Kommission fest, dass die Laufzeit der im Rahmen des Poolvertrags erworbenen CP sehr kurz ist (weniger als ein Monat), damit langfristige Kapitalbindungen vermieden werden. Ormond Quay ist berechtigt, aber nicht verpflichtet, die CP an die Poolbanken veräußern. Die Kreditfazilität bezieht sich nur auf CP, die nicht auf dem freien Markt verkauft werden können.
- (46) Des Weiteren hält die Kommission fest, dass die für die CP vereinbarte Marge von [...] (50-150) Basispunkte ebenfalls eine Provision für die Bereitstellung der Kreditfazilität in Höhe von insgesamt 17,1 Mrd. EUR beinhaltet, die allerdings nur zum Teil in Anspruch genommen werden wird. Deutschland zufolge überschreite diese Provision bei Weitem die Vergütung, die vor der Subprime-Krise für CP gezahlt worden sei und zwischen 1 bis 3 Basispunkten gelegen habe.
- (47) Da zum Zeitpunkt des Abschlusses des Poolvertrags praktisch keine Nachfrage nach hypothekarisch gesicherten CP und folglich kein wirksamer Markt für diese Art von Investitionen mehr bestand, ist es unmöglich, Marktbenchmarks zu ermitteln. Deshalb bezweifelt die Kommission, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Investor der Sachsen LB überhaupt eine Kreditlinie eingeräumt hätte, da zu dem gegebenen Zeitpunkt eine Abwertung der Kapitalmarktpositionen nicht ausgeschlossen werden konnte.

<sup>(12)</sup> Entscheidung der Kommission in der Sache C-50/2006 vom 27.6.2007, BAWAG, noch nicht veröffentlicht; Randnr. 127.

<sup>(13)</sup> Gemeinsame verbundene Rechtssachen T-228/99 und T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Slg. 2003, II-435, Randnr. 314.

## 4.1.2. Verkauf der Sachsen LB

- (48) Die Veräußerung der Sachsen LB an die LBBW könnte in zweierlei Hinsicht staatliche Beihilfen beinhalten. Sollte sich der Freistaat Sachsen nicht wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber verhalten haben, so könnten durch die Veräußerung einerseits staatliche Beihilfen für den Käufer (die LBBW) und andererseits für die Sachsen LB gewährt worden sein. Der erste Fall träfe zu, wenn ein zu niedriger Kaufpreis akzeptiert worden wäre, der zweite, wenn eine Liquidation kostengünstiger gewesen wäre als ein Verkauf mit der gewährten Garantie.
- (49) Der Verkauf der Sachsen LB könnte auch eine Beihilfe der LBBW an die Sachsen LB beinhalten, da die LBBW durch ihre Beteiligung an dem Super-SIV zu einer Verbesserung der Bilanzsumme der Sachsen LB zu Konditionen beigetragen haben könnte, die für einen marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber möglicherweise nicht akzeptabel gewesen wären. Die von der LBBW bereitgestellte Finanzierung ist allerdings durch die Garantie des Freistaates Sachsen in Höhe von 2,75 Mrd. EUR gedeckt. Des Weiteren war die Übertragung des strukturierten Portfolios in das Super-SIV eine Voraussetzung für den Verkauf der Sachsen LB.
- (50) Für den ersten Fall ist vor allem die Frage zu beantworten, ob der Kaufpreis dem Marktwert des Unternehmens entspricht<sup>(14)</sup>. Die Kommission prüft daher, ob das Verkaufsverfahren zur Ermittlung des Marktpreises angemessen war. Entsprechend der Mitteilung der Kommission betreffend Elemente staatlicher Beihilfe bei Verkäufen von Bauten oder Grundstücken durch die öffentliche Hand<sup>(15)</sup> und den auf Privatisierungen angewandten Grundsätzen<sup>(16)</sup> handelt es sich bei dem Kaufpreis um den Marktpreis, wenn der Verkauf im Wege eines offenen und an keine weiteren Bedingungen geknüpften Ausschreibungsverfahrens erfolgt und die Vermögenswerte an den Meistbietenden oder das einzige Angebot gehen<sup>(17)</sup>. Wird dieses Angebot nicht verwendet, muss eine unabhängige Bewertung zur Bestimmung des Marktwerts vorgenommen werden<sup>(18)</sup>.
- (51) Die Kommission stellt fest, dass der Freistaat Sachsen für den Verkauf der Sachsen LB kein offenes Ausschreibungsverfahren durchgeführt hat, sondern Verhandlungen mit mehreren potenziellen Käufern führte, in deren Folge die Sachsen LB schließlich an die LBBW verkauft wurde. Die Vertragsparteien beschlossen, eine Bewertung der Sachsen LB zum Stichtag 31. Dezember 2007 vornehmen zu lassen, in der Annahme, dass sich der Finanzmarkt dann stabilisiert haben würde und eine ‚normalere‘ Marktbewertung vorgenommen werden könnte. Die Unternehmensbewertung bestätigt, dass die Bank nicht unter Marktpreis verkauft wurde. Daher vertritt die Kommission zum
- gegenwärtigen Zeitpunkt des Verfahrens die Auffassung, dass der LBBW im Rahmen des Verkaufs der Sachsen LB keine staatliche Beihilfe gewährt wurde.
- (52) Hinsichtlich der Frage des Vorliegens einer möglichen Beihilfe für die Sachsen LB ist festzuhalten, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Investor in der Regel nicht bereit wäre, ein Unternehmen zu einem negativen Preis zu verkaufen (d. h. mehr Mittel bereitzustellen, als er im Gegenzug für den Verkauf erhalte). Letzteres ist beim ursprünglichen Kaufvertrag vom August 2007 nicht der Fall, dem zufolge die LBBW mindestens 300 Mio. EUR sowie einen vorweggenommenen Barausgleich an die Sachsen LB zu zahlen hatte. Nach den Nachverhandlungen zur Grundlagenvereinbarung im Dezember 2007 ist dies allerdings nicht mehr so offensichtlich, da der Freistaat Sachsen zur Absicherung von tatsächlichen Zahlungsausfällen innerhalb der Portfolios eine Garantie in Höhe von 2,75 Mrd. EUR stellte.
- (53) Ein negativer Kaufpreis kann in Ausnahmefällen akzeptiert werden, wenn die für den Verkäufer anfallenden Kosten der Liquidation höher wären<sup>(19)</sup>. Für die Berechnung der Liquidationskosten können allerdings nur jene Verbindlichkeiten berücksichtigt werden, die von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor eingegangen worden wären<sup>(20)</sup>. Ausgeschlossen sind Verbindlichkeiten im Rahmen staatlicher Beihilfen, da diese nicht von einem marktwirtschaftlich handelnden Investor übernommen worden wären<sup>(21)</sup>.
- (54) Die Gewährträgerhaftung ist eine solche nicht zu berücksichtigende Verbindlichkeit. Die Kommission vertritt die Auffassung, dass es sich hierbei um eine bestehende Beihilfe handelt, und hat entsprechende Maßnahmen zu deren Abschaffung vorgeschlagen<sup>(22)</sup>.
- (55) Aus diesem Grund muss geprüft werden, ob die Kosten, die den Eigentümern der Sachsen LB für die Bereitstellung der Garantie entstehen, den Verkaufspreis für die Sachsen LB übersteigen. Dies wäre zumindest dann der Fall, wenn der Wert der Garantie von 2,75 Mrd. EUR über dem erzielten Verkaufspreis liegt. Diesbezüglich sind nach Auffassung der Kommission mehrere Fragen zu klären.
- (56) Erstens bezweifelt die Kommission, dass im Rahmen dieser Prüfung der vorweggenommene Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR, der von den Eigentümern direkt in die Sachsen LB investiert werden musste, als Teil der erhaltenen Verkaufspreises betrachtet werden kann.

<sup>(14)</sup> Rechtssache C-334/99, Gröditzter Stahlwerke, Slg. 2003, I-1139, Randnr. 133.

<sup>(15)</sup> ABl. C 209 vom 10.7.1997, S. 3.

<sup>(16)</sup> Europäische Kommission, XXIII. Bericht über die Wettbewerbspolitik, 1993, S. 270.

<sup>(17)</sup> Im Falle eines negativen Kaufpreises muss dieser Preis dennoch gegenüber einer ansonsten erforderlich werdenden Liquidation des zu veräußernden Unternehmens die günstigere Lösung sein.

<sup>(18)</sup> In Ermangelung einer offenen Ausschreibung oder einer unabhängigen Bewertung geht die Kommission in der Regel davon aus, dass der Marktpreis dem Liquidationspreis des Unternehmens entspricht. Vgl. Entscheidung der Kommission in der Sache C-30/2001, Gothaer Fahrzeugtechnik, ABl. L 314 vom 18.11.2002, S. 62, Randnr. 31.

<sup>(19)</sup> Vgl. Entscheidung der Kommission in der Sache C-64/2001, Koninklijke Schelde Groep, ABl. L 14 vom 21.1.2003, S. 56, Randnr. 79. Das Gericht erster Instanz hat dies für den Fall bestätigt, dass ein marktwirtschaftlich handelnder Investor von vergleichbarer Größe wie die Einrichtungen des öffentlichen Sektors unter den gleichen Umständen hätte veranlasst werden können, im Rahmen des Verkaufs des betreffenden Unternehmens Kapitalhilfen dieses Umfangs zu gewähren, anstatt sich für die Liquidation des Unternehmens zu entscheiden. Vgl. Rechtssache C-334/99, Gröditzter Stahlwerke, Slg. 2003, I-1139, Randnr. 133, und Rechtssache C-482/99, Stardust Marine, Slg. 2002, I-4397, Randnr. 70.

<sup>(20)</sup> Verbundene Rechtssachen C-278/92, C-279/92 und C-280/92, Hytasa, Slg. 1994, I-4103, Randnr. 22.

<sup>(21)</sup> Siehe Rechtssache C-334/99, Gröditzter Stahlwerke, Slg. 2003, I-1139, Randnr. 134 ff.

<sup>(22)</sup> Vgl. Fußnote 1. Die Gewährträgerhaftung würde ohnehin erst dann zum Tragen kommen, wenn die Bank erklärt, dass sie ihren Verbindlichkeiten nicht mehr nachkommen kann, d. h. ihre Insolvenz erklärt. Die in Rede stehende Transaktion scheint der Sachsen LB somit einen weiteren Vorteil zu verschaffen, da sie nicht nur die Gläubiger schützt, sondern auch das Überleben der Bank gewährleistet.

(57) Zweitens sollte bedacht werden, dass der Freistaat Sachsen, der die in Rede stehende Garantie stellte, als Teileigentümer der Sachsen LB nur einen Teil des Verkaufspreises erhalten wird. Der Freistaat Sachsen hält rund 37 % der Anteile der Sachsen LB und ist zu 22,4 % an der SFG beteiligt, die die restlichen 63 % der Anteile an der Sachsen LB besitzt. Folglich werden nur 51 % des Verkaufspreises direkt oder indirekt an den Freistaat Sachsen fließen. Deshalb dürfte nur dieser Teil des Verkaufspreises mit dem Wert der gestellten Garantie verglichen werden. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob ein marktwirtschaftlich handelnder Investor sich bereit erklären würde, das volle Risiko für eine solche für einen Verkauf erforderlichen Garantie zu übernehmen, während sich die anderen Anteilseigner nicht an der Garantie beteiligen, aber einen Teil des Verkaufspreises erhalten.

(58) Schließlich bezweifelt die Kommission, dass das Bad-case-Szenario, d. h. die Inanspruchnahme der gesamten Garantiesumme, völlig ausgeschlossen werden kann. Die Kommission nimmt das Vorbringen Deutschlands zur Kenntnis, dass die Kapitalmarktpositionen nach wie vor AAA geratet sind und bis zur Endfälligkeit gehalten werden, so dass die erwarteten Verluste die für den ‚base case‘ veranschlagten Verluste von [... (<500)] Mio. EUR nicht übersteigen dürften und die Eigentümer der Sachsen LB damit einen positiven Verkaufspreis erzielt hätten (demgegenüber stellt die Kommission fest, dass der ‚bad case‘ mit erwarteten Verlusten von [... (>800)] Mio. EUR bereits zu einem negativen Kaufpreis geführt hätte). Die Kommission hegt jedoch Zweifel an der Stichhaltigkeit der vorgegebenen Szenarien. Ihre Zweifel gründen sich vor allem auf die große Differenz zwischen den Verlustszenarien (‚best case‘, ‚base case‘ und ‚bad case‘) und dem schlimmsten Fall (‚worst case‘) einer Inanspruchnahme der gesamten Garantie (2,75 Mrd. EUR). Diesbezüglich ist zu bedenken, dass das Garantievolumen dreimal so hoch ist wie die für den ‚bad case‘ veranschlagten Verluste ([... (>800)] Mio. EUR). Die Kommission stellt fest, dass das vom Freistaat Sachsen eingegangene Risiko in der Tat viel höher war als es in den Szenarien zum Ausdruck kommt. In Anbetracht der schwierigen Lage, in der sich die Sachsen LB befand, könnte das Beihilfeelement in der Garantie theoretisch bis auf 100 % ansteigen<sup>(23)</sup>. Daher bezweifelt die Kommission zum gegenwärtigen Zeitpunkt des Verfahrens, dass die Eigentümer der Sachsen LB einen positiven Verkaufspreis erzielt haben.

(59) Die Kommission stellt das Argument Deutschlands in Frage, dass der Verlust des Eigenkapitals in Höhe von 880 Mio. EUR weiterhin für den Freistaat Sachsen von Relevanz sei, da er die Sachsen LB bereits verkauft hat und nicht die Verluste im Zuge einer potenziellen Liquidation, sondern nur die zusätzlich entstehenden Kosten berücksichtigen würde.

(60) Die Kommission hat ernsthafte Zweifel, dass die Maßnahmen zugunsten der Sachsen LB dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers genügen.

<sup>(23)</sup> Vgl. Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrags auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften (ABl. C 71 vom 11.3.2000, S. 14), wo es unter Punkt 3.2 heißt: ‚Ist es bei Übernahme der Garantie sehr wahrscheinlich, dass der Kreditnehmer seinen Verpflichtungen nicht nachkommen können, z. B. weil er in finanziellen Schwierigkeiten ist, so kann der Wert der Garantie genauso hoch sein wie der Betrag, der durch die Garantie effektiv gedeckt ist.‘

#### 4.2. Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt

(61) Unter Berücksichtigung der vorstehenden Feststellungen muss die Kommission ferner prüfen, ob die mutmaßliche Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist. In Anbetracht der finanziellen Schwierigkeiten der Sachsen LB könnte die Beihilfe im Wesentlichen auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c des EG-Vertrags und insbesondere auf der Grundlage der Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten<sup>(24)</sup> (nachstehend ‚Leitlinien‘ genannt) und in besonderen Fällen auch auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b des EG-Vertrags geprüft werden.

##### 4.2.1. Anwendung der Leitlinien

(62) Gemäß den Leitlinien befindet sich ein Unternehmen in Schwierigkeiten, wenn es nicht in der Lage ist, mit eigenen finanziellen Mitteln oder Fremdmitteln, die ihm von seinen Eigentümern/Anteilseignern oder Gläubigern zur Verfügung gestellt werden, Verluste aufzufangen, die das Unternehmen auf kurze und mittlere Sicht so gut wie sicher in den wirtschaftlichen Untergang treiben werden, wenn der Staat nicht eingreift.

(63) Die Kommission nimmt zur Kenntnis, dass Deutschland die Sachsen LB als Unternehmen in Schwierigkeiten betrachtet. Des Weiteren stellt die Kommission fest, dass die Sachsen LB ohne die Liquiditätsfazilität des Bankpools und den vorweggenommenen Barausgleich in Höhe von 250 Mio. EUR mit großer Wahrscheinlichkeit nicht in der Lage gewesen wäre, der Liquiditätskrise standzuhalten. Die drohenden Verluste hätten die BaFin gezwungen, die Bank zu schließen.

(64) Damit handelte es sich bei der Sachsen LB aufgrund ihrer finanziellen Lage zum Zeitpunkt der Bereitstellung der Liquiditätsfazilität und des Abschlusses des Verkaufs eindeutig um ein Unternehmen in Schwierigkeiten im Sinne der Leitlinien. Die Tatsache, dass die Bank einer größeren Unternehmensgruppe im Sinne von Punkt 13 der Leitlinien angehört, scheint nichts an der Beihilfefähigkeit zu ändern, denn es handelt sich nachweislich um Schwierigkeiten der betreffenden Bank selbst, die zu gravierend sind, um von der Unternehmensgruppe selbst bewältigt werden zu können.

##### 4.2.2. Rettungsbeihilfe

(65) Die Kommission stellt fest, dass die Beihilfe die Voraussetzungen von Randnr. 25 Buchstabe a der Leitlinien erfüllen muss. Danach muss eine Rettungsbeihilfe in Form von Darlehensbürgschaften oder Darlehen gewährt werden, und für die Rückzahlung von Darlehen und die Laufzeit von Bürgschaften gilt eine höchstens sechsmonatige Frist ab Auszahlung der ersten Rate an das Unternehmen. Im Hinblick auf die Form der Rettungsbeihilfe kann jedoch im Bankensektor eine Ausnahme gemacht werden<sup>(25)</sup>, damit das betreffende Kreditinstitut seine Banktätigkeit vorübergehend in Übereinstimmung mit den geltenden

<sup>(24)</sup> Mitteilung der Kommission: Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten, ABl. C244 vom 1.10.2004, S. 2.

<sup>(25)</sup> Siehe Fußnote zu Randnr. 25 Buchstabe a der Leitlinien.

aufsichtsrechtlichen Vorschriften weiterführen kann. Ungeachtet dieser Bestimmung sollte eine Beihilfe in einer anderen Form als in Form von Darlehensbürgschaften oder Darlehen, um die Voraussetzungen von Randnr. 25 Buchstabe a der Leitlinien erfüllen, den für Rettungsbeihilfen geltenden allgemeinen Grundsätzen entsprechen und darf keine Finanzierungsmaßnahmen struktureller Art beinhalten, die sich auf die Eigenmitteln der Bank auswirken <sup>(26)</sup>.

- (66) Die Kommission stellt fest, dass die erste Maßnahme, d. h. die Bereitstellung von Liquidität durch den Bankenpool im Sommer 2007, nicht struktureller Art und zudem auf sechs Monate befristet zu sein scheint. Deshalb hat die Kommission Grund zu der Annahme, dass die Liquiditätsfazilität durch den Bankenpool, sollte diese als staatliche Beihilfe eingestuft werden, als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe im Sinne der Leitlinien betrachtet werden könnte, da sie auch die anderen einschlägigen Anforderungen an Rettungsbeihilfen erfüllt.
- (67) Demgegenüber könnte die zweite Maßnahme (Verkauf unter Bereitstellung einer Garantie sowie Festsetzung des Kaufpreises), sollte diese als staatliche Beihilfe eingestuft werden, als nicht mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Rettungsbeihilfe erachtet werden, da es sich um eine strukturelle und nicht um eine vorübergehende Maßnahme handelt. Sie müsste daher als Umstrukturierungsbeihilfe bewertet werden.

#### 4.2.3. Umstrukturierungsbeihilfe

- (68) Die Kommission schließt nicht aus, dass die zweite Maßnahme, sollte diese als staatliche Beihilfe eingestuft werden, als Umstrukturierungsbeihilfe betrachtet werden könnte, da der Verkauf der Sachsen LB an und deren Eingliederung in eine andere Großbank zur Wiederherstellung der Rentabilität beiträgt und als Teil einer Umstrukturierung erachtet werden kann. Die Kommission ist sich jedoch im jetzigen Stadium nicht sicher, ob die bisher übermittelten Unterlagen als Umstrukturierungsplan gewertet werden können und die Voraussetzungen der Randnrn. 32 bis 51 der Leitlinien erfüllen. Sie benötigt daher weitere Ausführungen zu dem Umstrukturierungsplan, um prüfen zu können, ob die in der ständigen Rechtsprechung zugrunde gelegten Kriterien erfüllt sind <sup>(27)</sup>.
- (69) Die Kommission wird auf jeden Fall prüfen, ob ein etwaiger Umstrukturierungsplan die Wiederherstellung der langfristigen Rentabilität ermöglicht, ob die Beihilfe auf das erforderliche Mindestmaß beschränkt ist und ob unzumutbare Wettbewerbsverfälschungen vermieden werden. Die Kommission schließt nicht aus, dass bei Erfüllung dieser Kriterien die Beihilfe als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erachtet werden könnte, was sie in Anbetracht der in diesem Stadium vorliegenden Informationen allerdings bezweifelt.

<sup>(26)</sup> Siehe Entscheidung der Kommission vom 5. Dezember 2007 in der Sache NN 70/2007, Northern Rock, noch nicht veröffentlicht, Randnr. 43.

<sup>(27)</sup> Rechtssache T-73/98, Prayon-Rupel, Slg. 1998, II-867, Randnr. 71, in der bekräftigt wird, dass der Umstrukturierungsplan kohärent und realistisch sein muss. Das Gericht erster Instanz befand, dass von der Geschäftsführung verfasste Schriftstücke über mögliche Maßnahmen nicht ausreichen, um als Umstrukturierungsplan zu gelten.

(70) Die Kommission muss jedoch noch eingehender prüfen, ob der Umstrukturierungsplan tatsächlich ausreicht, um die langfristige Rentabilität der Sachsen LB wiederherzustellen. Als positiv wertet sie, dass sich die Sachsen LB von einigen ihrer defizitären Geschäftsfelder trennt. Gleichzeitig bezweifelt sie jedoch, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen bereits ausreichen. Des Weiteren weist die Kommission darauf hin, dass gemäß den Leitlinien im Rahmen des Umstrukturierungsplans auch mehrjährige Schätzungen zur Geschäftsentwicklung des Unternehmens vorlegt sowie Szenarien dargestellt werden müssen, die einer optimistischen, einer pessimistischen und einer mittleren Hypothese entsprechen, um die Tragfähigkeit des Umstrukturierungsplans zu belegen. Die deutschen Behörden haben jedoch bisher nur finanzielle Kennzahlen für ein Durchschnittsszenario vorgelegt.

(71) Nach Auffassung der Kommission könnten Ausgleichsmaßnahmen erforderlich sein. Zudem ist sich die Kommission im jetzigen Stadium nicht sicher, ob die von Deutschland vorgeschlagenen Maßnahmen, d. h. die Überführung strukturierter Investitionen in das Super-SIV und der Rückzug der Sachsen LB Europe plc aus bestimmten Geschäftsfeldern, als Ausgleichsmaßnahmen akzeptiert werden können, da diese ohnehin erforderlich zu sein scheinen, um die Rentabilität wiederherzustellen. Die Kommission fragt sich, ob nicht eine vollständige Veräußerung der Sachsen LB Europe plc angemessener wäre und darüber hinaus weitere Ausgleichsmaßnahmen erforderlich sind, um mögliche Wettbewerbsverfälschungen auf ein Minimum zu beschränken.

(72) Gemäß den Leitlinien muss der Eigenbeitrag so hoch wie möglich sein und sich im Falle eines großen Unternehmens wie der Sachsen LB auf mindestens 50 % der Umstrukturierungskosten belaufen.

(73) Bisher hat die Kommission weder eindeutige Angaben zu dem Gesamtbetrag der Umstrukturierungskosten noch zu dem Teil der Umstrukturierungskosten gemacht, der von der Sachsen LB selbst bzw. den jetzigen oder künftigen Eigentümern getragen wird. Letzteres würde die Grundlage für die Berechnung des Eigenbeitrags bilden. Unter diesen Bedingungen hat die Kommission Zweifel daran, dass der Eigenbeitrag der Sachsen LB so hoch wie möglich ist und mindestens 50 % der Umstrukturierungskosten abdeckt.

(74) In diesem Zusammenhang muss die Kommission ebenfalls prüfen, ob die Beteiligung der anderen Landesbanken an der Refinanzierung des Super-SIV als Fremdfinanzierung zu Marktbedingungen, d. h. als Eigenbeitrag, betrachtet werden kann. Gegenwärtig hat die Kommission Zweifel daran, dass der Eigenbeitrag so hoch wie möglich ist.

#### 4.2.4. Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b des EG-Vertrags

(75) Letztlich könnte die Beihilfe grundsätzlich nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b des EG-Vertrags geprüft werden, dem zufolge Beihilfen zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats gewährt werden dürfen. Die Kommission möchte jedoch zunächst darauf hinweisen, dass das Gericht erster Instanz unterstrichen hat, dass Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b des EG-Vertrags restriktiv anzuwenden ist, so dass die Beihilfe nicht nur einem Unternehmen oder einem Wirtschaftszweig zugutekommen darf, sondern der Beseitigung einer

Störung im gesamten Wirtschaftsleben eines Mitgliedsstaates dienen muss<sup>(28)</sup>. Daher hat die Kommission entschieden, dass eine beträchtliche wirtschaftliche Störung nicht durch eine Beihilfe beseitigt wird, die darauf abzielt, *„die Schwierigkeiten eines einzigen Begünstigten [...], und nicht des gesamten Wirtschaftszweigs zu beheben“*<sup>(29)</sup>. Folglich hat sich die Kommission bisher bei einer Bank in Schwierigkeiten noch nie auf diese Bestimmung des EG-Vertrags gestützt<sup>(30)</sup>.

- (76) Die Kommission stellt fest, dass die Probleme der Sachsen LB auf sehr spezielle (risikoträchtige) und im Verhältnis zu ihrer Größe sehr umfangreiche Investitionen zurückzuführen sind, während es vielen anderen Banken sehr wohl gelungen ist, ähnliche Probleme zu überwinden. Daher scheint der vorliegende Fall eher auf spezifischen Problemen der Sachsen LB zu beruhen, so dass gezielte Abhilfemaßnahmen erforderlich sind, die gemäß den Regeln für Unternehmen in Schwierigkeiten beurteilt werden sollten<sup>(31)</sup>.

##### 5. SCHLUSSFOLGERUNG

- (77) In Anbetracht der verfügbaren Informationen hat die Kommission Zweifel daran, ob die Maßnahmen zugunsten der Sachsen LB dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers gerecht werden und keine Beihilfeelemente beinhalten. Sie müssen deshalb nach Artikel 87 Absatz 1 des EG-Vertrags geprüft werden. Im jetzigen Stadium bezweifelt die Kommission, dass die Maßnahmen gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe c des EG-Vertrags als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden können.

##### ENTSCHEIDUNG

Aus den vorstehenden Gründen hat die Kommission beschlossen, das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 des EG-Vertrags einzuleiten, und fordert Deutschland auf, binnen eines Monats nach Erhalt dieses Schreibens zusätzlich zu den bereits übermittelten Unterlagen alle Informationen zu übermitteln, die für die Prüfung des Vorliegens einer Beihilfe und der Vereinbarkeit einer etwaigen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt erforderlich sind. Dazu zählt insbesondere Folgendes:

- Angaben zu Volumen und Konditionen der seit Abschluss des Poolvertrags erworbenen CP sowie Bestätigung, dass der Poolvertrag ausgelaufen ist,

- Unterlagen, die belegen, dass die vereinbarte Vergütung, die der Bankenpool für den Ankauf der CP erhält, marktkonform ist (z. B. Benchmarks), sowie weitere Ausführungen, die für ein Vorgehen im Sinne eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers sprechen,
- Kopien aller sachdienlichen vertraglichen Vereinbarungen, die bisher noch nicht übermittelt wurden,
- Angaben zu allen weiteren Verlustrealisationen bis zum Verkauf der Bank,
- ausführliche Erläuterungen zum Verkauf der Sachsen LB an die LBBW und zur Festsetzung des Kaufpreises, einschließlich Kopien der Drittgutachten,
- Geschäftsplan der LBBW für die Sachsen LB,
- ausführliche Erläuterungen zum Verkaufsverfahren der Sachsen LB und zur Wahl der LBBW,
- ausführliche Erläuterungen zu den verschiedenen Bewertungssannahmen für die Schätzung der potenziellen Verluste, die durch die Garantie abgedeckt werden,
- für den Fall, dass Deutschland geltend macht, dass es sich um eine mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Umstrukturierungsbeihilfe handelt: ein detaillierter Umstrukturierungsplan, der den Voraussetzungen der Randnrn. 34 bis 37 der Leitlinien entspricht.

Deutschland wird aufgefordert, dem potenziellen Beihilfeempfänger unverzüglich eine Kopie dieses Schreibens zu übermitteln.

Die Kommission erinnert Deutschland an die Sperrwirkung des Artikels 88 Absatz 3 des EG-Vertrags und verweist auf Artikel 14 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates, dem zufolge alle rechtswidrigen Beihilfen vom Empfänger zurückgefordert werden können.

Die Kommission weist Deutschland darauf hin, dass sie die Beteiligten durch die Veröffentlichung des vorliegenden Schreibens und einer aussagekräftigen Zusammenfassung dieses Schreibens im Amtsblatt der Europäischen Union informieren wird. Außerdem wird sie die Beteiligten in den EFTA-Staaten, die das EWR-Abkommen unterzeichnet haben, durch die Veröffentlichung einer Bekanntmachung in der EWR-Beilage zum Amtsblatt und die EFTA-Überwachungsbehörde durch Übermittlung einer Kopie dieses Schreibens von dem Vorgang in Kenntnis setzen. Alle vorerwähnten Beteiligten werden aufgefordert, sich innerhalb eines Monats nach dieser Veröffentlichung zu äußern.»

<sup>(28)</sup> Siehe grundsätzlich verbundene Rechtssachen T-132/96 und T-143/96, Freistaat Sachsen und Volkswagen AG/Kommission, Slg. 1999, II-3663, Randnr. 167.

<sup>(29)</sup> Siehe Entscheidung der Kommission in der Sache C-47/1996, *Crédit Lyonnais*, ABl. L 221 vom 8. August 1998, S. 28, Randnr. 10.1.

<sup>(30)</sup> Siehe Entscheidung der Kommission in der Sache C-47/1996, *Crédit Lyonnais*, ABl. L 221 vom 8. August 1998, S. 28, Randnr. 10.1; Entscheidung der Kommission in der Sache C-28/2002, *Bankgesellschaft Berlin*, ABl. L 116 von 2005, S. 1, Rdnrn. 153 ff., und Entscheidung der Kommission in der Sache C-50/2006, *BAWAG*, noch nicht veröffentlicht, Randnr. 166; Entscheidung der Kommission vom 5. Dezember 2007 in der Sache NN 70/2007, *Northern Rock*, noch nicht veröffentlicht, Randnr. 38.

<sup>(31)</sup> In jedem Fall hat Deutschland keine stichhaltigen Beweise dafür vorgelegt, dass sich eine solche Bankenkrise auf die gesamte deutsche Wirtschaft ausgewirkt hätte.