



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 19.11.2008

C(2008) 7388 final

Betreft: Steunmaatregel NN 49/2008 – België

NN 50/2008 – Frankrijk

NN 45/2008 – Luxemburg

Noodsteun ten behoeve van Dexia in de vorm van garanties voor verplichtingen en *liquidity assistance*

Excellenties,

Ik kan u medelen dat de Europese Commissie heeft besloten geen bezwaar te maken tegen voornoemde steunmaatregelen.

1. PROCEDURE

- (1) Op 30 september 2008 hebben de Belgische, Franse en Luxemburgse autoriteiten (hierna "de betrokken lidstaten" genoemd) publiek de tenuitvoerlegging aangekondigd van de in punt 2.2 van deze brief beschreven kapitaalsverhoging (hierna "de kapitaalsverhoging" genoemd). Op 9 oktober 2008 hebben de betrokken lidstaten de tenuitvoerlegging aangekondigd van de in punt 2.3 beschreven garantie (hierna "de garantie" genoemd).

1.1. Contacten met de Belgische autoriteiten

- (2) Bij e-mail van 2 oktober 2008, die diezelfde dag nog door de Commissie werd geregistreerd, hebben de Belgische autoriteiten de Commissie in kennis gesteld van de maatregelen die zij in het kader van de kapitaalsverhoging hadden genomen, met het verzoek aan de Commissie dat bericht te willen beschouwen als de aanmelding van staatssteunelementen die inherent zijn aan de operatie. Op 9, 17 en 30 oktober 2008, op 3, 5, 6, 7 november en tussen 12 en 19 november 2008 heeft België over de garantie informatie verschaft.

Zijne Excellentie de Heer
Karel DE GUCHT

Minister van Buitenlandse Zaken
Karmelietenstraat 15
B - 1000 Brussel

Son Excellence Monsieur
Bernard KOUCHNER

Ministre des Affaires étrangères
37, Quai d'Orsay
F - 75007 Paris

Son Excellence Monsieur
Jean ASSELBORN

Ministre des Affaires étrangères
Rue Notre-Dame 5
L - 2911 Luxembourg

- (3) Op 1 oktober 2008 heeft België de Commissie een met redenen omkleed schrijven van de Nationale Bank van België doen toekomen, waarin de urgentie van de door België in het kader van de kapitaalsverhoging genomen maatregelen wordt verdedigd. Bij e-mail van 14 oktober 2008 heeft België zich ertoe verbonden om, binnen een termijn van zes maanden te rekenen vanaf 3 oktober 2008, met betrekking tot de Dexia-groep een plan in te dienen waarin de maatregelen die de levensvatbaarheid van de onderneming op de lange termijn moeten garanderen, nader worden beschreven. In dat plan zal rekening worden gehouden met de maatregelen die op 3 en 9 oktober 2008 werden genomen.
- (4) Bij brieven van 8 en 13 oktober 2008 heeft België de Commissie in kennis gesteld van een operatie liquiditeitssteun (*Liquidity Assistance*) die de Nationale Bank van België heeft opgezet wegens de tijdelijke liquiditeitsproblemen van Dexia Bank België. Het heeft de Commissie in kennis gesteld van de in het kader van deze operatie opgenomen bedragen.

1.2. Contacten met de Franse autoriteiten

- (5) Bij brief van 1 oktober 2008, die diezelfde dag nog door de Commissie werd geregistreerd, hebben de Franse autoriteiten de Commissie informatie over de kapitaalsverhoging verschaft, waarbij zij echter preciseerden dat het een beschrijving van de feiten betrof die de diensten van de Commissie ter informatie werd gezonden, zonder dat dit de aanmelding van een staatssteunmaatregel vormde, en dat deze niet vooruitliep op de juridische kwalificatie die de Franse autoriteiten van de betrokken feiten wilden geven. Bij brief van 13 oktober 2008 hebben de Franse autoriteiten de Commissie in kennis gesteld van de tenuitvoerlegging van de garantie. Op 10 november 2008 hebben zij aanvullende inlichtingen verschaft.
- (6) Bij brief van 2 oktober 2008 heeft Frankrijk de Commissie een met redenen omkleed schrijven van de Banque de France doen toekomen, waarin de urgentie van de door Frankrijk in het kader van de kapitaalsverhoging genomen maatregelen wordt verdedigd. In zijn brief van 13 oktober 2008 heeft ook Frankrijk toegezegd om de Commissie, tegen uiterlijk 2 april 2009, de gegevens mee te delen die nodig zijn om de activiteiten van de Dexia-groep op hun levensvatbaarheid te beoordelen, alsmede de eventuele operationele maatregelen waarmee de levensvatbaarheid op de lange termijn kan worden hersteld.

1.3. Contacten met de Luxemburgse autoriteiten

- (7) Bij e-mail van 1 oktober 2008, die diezelfde dag nog door de Commissie werd geregistreerd, hebben de Luxemburgse autoriteiten (gebruikmakend van het aanmeldingsformulier voor staatssteun) de Commissie in kennis gesteld van de maatregelen die zij in verband met de kapitaalsverhoging hadden genomen ten faveure van Dexia Banque Internationale à Luxembourg SA, een dochteronderneming die onder de uitsluitende zeggenschap van Dexia NV staat. De Luxemburgse autoriteiten hebben aangegeven dat, naar hun mening, deze maatregelen geen staatssteun vormden en dat zij de Commissie alleen in kennis stelden met het oog op rechtszekerheid. Bij e-mail van 13 oktober 2008 hebben de Luxemburgse autoriteiten de Commissie in kennis gesteld van de garantie. Op 6 november 2008 hebben zij aanvullende inlichtingen verschaft.

- (8) Bij brief van 10 oktober 2008 heeft Luxemburg de Commissie een met redenen omkleed schrijven van de Commission de surveillance du secteur financier doen toekomen, waarin de urgentie van de door Luxemburg in het kader van de kapitaalsverhoging genomen maatregelen wordt verdedigd. Bij brief van 2 oktober 2008 heeft Luxemburg toegezegd om binnen de zes maanden te rekenen vanaf het tijdstip van goedkeuring van de steun een plan voor de liquidatie of de herstructurering van Dexia mee te delen.

1.4. Ontvangst van een klacht van een concurrent van Dexia

- (9) Een concurrent van Dexia die op de Belgische markt actief is, heeft op 4 november 2008 bij de Commissie twee klachten ingediend ten aanzien van de steun die Dexia heeft gekregen. Deze concurrent is van mening dat deze steun onverenigbaar is met de gemeenschappelijke markt en voert aan dat Dexia daarvan heeft geprofiteerd om de financiële markt te vervalsen, met name door de percentages die depositohouders worden geboden.

2. BESCHRIJVING VAN DE STEUN EN TOEPASSINGSBEREIK VAN DIT BESLUIT

2.1. De begunstigde onderneming

- (10) Dexia is een financiële groep die actief is in de bank- en verzekeringssector. De moedermaatschappij is Dexia NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, die aan de beurzen Euronext Paris en Euronext Brussel is genoteerd. Op 30 juni 2008 bedroeg haar beurskapitalisatie 11,7 miljard EUR.
- (11) Dexia ontstond in 1996 uit de fusie van Crédit Local de France en het Gemeentekrediet van België. Zij is gespecialiseerd in leningen aan lokale overheden (maar heeft ook 5,5 miljoen particuliere cliënten).
- (12) Vóór de tenuitvoerlegging van de maatregelen waarop dit schrijven ziet, was het aandeelhouderschap van Dexia als volgt verdeeld:

Onderneming	Aandeel in het kapitaal
Arcofin	18,08 %
Gemeentelijke Holding	17 %
Caisse des Dépôts et consignations (CDC)	11,89 %
Ethias	6,37 %
CNP Assurances	2,00%
Werknemers	3,92%
Free float	40,74%

2.2. De kapitaalsverhoging

- (13) Op 28 september 2008 stelde de raad van bestuur van Dexia een verslechtering van de toestand op de markt vast, alsmede de financiële moeilijkheden waarin bepaalde financiële instellingen verkeerden. Gelet op de impact daarvan op Dexia heeft de raad van bestuur op 29 september 2008 besloten om snel over te gaan tot een kapitaalsverhoging van 6,4 miljard EUR.
- (14) Nadat de instemming was verkregen van de verschillende beleggers die bereid waren aan de voorbehouden kapitaalsverhoging deel te nemen (onder wie de Belgische, Franse en Luxemburgse autoriteiten), legde een nieuwe, op 30 september 2008 gehouden vergadering van de raad van bestuur unaniem het beginsel en de concrete voorwaarden van een voorbehouden kapitaalsverhoging vast.
- (15) Bij de doorvoering van deze kapitaalsverhoging konden de bestaande aandeelhouders het hun door de Belgische vennootschapswetgeving en de statuten van Dexia verleende voorkeurrecht niet uitoefenen (deze maatregel zou zijn ingegeven door de noodzaak om onmiddellijk in te grijpen). Daardoor dient de prijs voor de uitgifte van nieuwe aandelen, overeenkomstig de Belgische wetgeving, ten minste gelijk te zijn aan (en is hij in dit geval gelijk aan) het gemiddelde van de slotkoers van het aandeel-Dexia tijdens de 30 kalenderdagen voorafgaand aan het begin van de emissie: 9,90 EUR. Zodoende zullen 606 miljoen nieuwe aandelen worden uitgegeven.
- (16) De Franse autoriteiten benadrukken dat de prijs voor de intekening op de kapitaalsverhoging de waarde van Dexia over de voorbije zes maanden weergeeft. Ongeacht de referentieperiode die over deze periode wordt gehanteerd, vindt de kapitaalsverhoging plaats tegen een koers die zich nog steeds bevindt in de bandbreedte tussen het koersgemiddelde +/- de standaardafwijking.
- (17) Volgens de informatie van de Belgische autoriteiten is de kapitaalsverhoging van 6 miljard EUR door de Belgische en Franse aandeelhouders, die erin bestaat dat wordt ingetekend op gewone aandelen van Dexia NV, per 3 oktober 2008 definitief geworden. De intekening op deze voorbehouden kapitaalsverhoging is als volgt verdeeld:
- (a) België:
- de Belgische Staat investeert 1 miljard EUR in Dexia NV;
 - het Vlaams Gewest investeert 500 miljoen EUR in Dexia NV;
 - het Waals Gewest investeert 350 miljoen EUR in Dexia NV;
 - het Brussels Hoofdstedelijk Gewest investeert 150 miljoen EUR in Dexia NV;
 - de Gemeentelijke Holding NV investeert 500 miljoen EUR in Dexia NV;
 - Arcofin CV investeert 350 miljoen EUR in Dexia NV;
 - Ethias investeert 150 miljoen EUR in Dexia NV;

- (b) Frankrijk:
- de Franse Staat investeert 1 miljard EUR in Dexia NV. Het beheer van deze participatie wordt toevertrouwd aan de Agence des participations de l'État;
 - de groep Caisse des dépôts et consignations (hierna "CDC" genoemd) investeert 1,71 miljard EUR in Dexia NV;
 - CNP Assurances (hierna "CNP" genoemd) investeert 288 miljoen EUR in Dexia NV;
- (c) Wat Luxemburg betreft, de Luxemburgse Staat heeft zich ertoe verbonden 376 miljoen EUR te investeren in Dexia Banque Internationale à Luxembourg SA in de vorm van converteerbare obligaties met een looptijd van drie jaar, tegen een rente van 10% 's jaars en een omzetting in gewone aandelen, op nader overeen te komen voorwaarden.

2.3. De garantie

- (18) Op 9 oktober 2008 hebben de betrokken lidstaten een overeenkomst gesloten waarin ze besloten voor Dexia¹ een garantiemechanisme op te zetten. De garantie is een gezamenlijke en niet-solidaire borgstelling ten belope van 60,5% voor België, 36,5% voor Frankrijk en 3% voor Luxemburg. De garantie heeft betrekking op alle financiering die Dexia NV en haar dochterondernemingen Dexia Bank België, Dexia Banque Internationale à Luxembourg SA en Dexia Crédit Local bij kredietinstellingen en institutionele depositohouders heeft opgehaald, en op de obligaties en schuldbewijzen die Dexia uitgeeft ten behoeve van institutionele beleggers, voor zover de looptijd van deze financiering, obligaties of instrumenten vóór 31 oktober 2011 afloopt. De garantie dekt de schuld die is uitgegeven voor een periode van zes maanden te rekenen vanaf de inwerkingtreding van de hierna vermelde garantieovereenkomst. Zij kan in onderlinge overeenstemming met één jaar worden verlengd.
- (19) Bovendien is de financiering die voor deze garantie in aanmerking komt, beperkt tot een bedrag van 150 miljard EUR, dat overeenstemt met het totaal van de financieringsinstrumenten die werden uitgegeven vóór 9 oktober 2008 en waarvan de vervaldag vóór 31 oktober 2009 ligt.
- (20) Over de garantie is een overeenkomst gesloten tussen Dexia en de drie lidstaten waarin de voorwaarden voor de garantie zijn vastgelegd en met name de vergoeding daarvoor (het akkoord van 9 oktober 2008 voorzag in een vergoeding "die overeenstemt met het voordeel dat de betrokken entiteiten van de Dexiagroep erdoor verwerven"). De garantiEVERGOEDING zal bestaan uit een premie die Dexia maandelijks moet betalen over de uitstaande bedragen *pro rata temporis*, die als volgt berekend worden:

¹ Meer bepaald voor Dexia NV, Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Bank België en Dexia Crédit Local France, of hun emissievehikels.

- voor verplichtingen met een vaste looptijd van minder dan 1 maand, daaronder begrepen deposito's met opzegging, bedraagt deze premie 25 basispunten op jaarbasis, te verhogen tot 50 basispunten na 15 februari 2009;

- voor alle overige gegarandeerde verplichtingen met een looptijd tot 12 maanden, of met een onbepaalde looptijd, bedraagt deze premie 50 basispunten op jaarbasis;

- voor alle gegarandeerde verplichtingen met een looptijd die meer dan één jaar bedraagt, zal de garantievergoeding 50 basispunten op jaarbasis bedragen, te verhogen met de laagste van de twee volgende waarden, toe te passen op elke gegarandeerde verplichting: i) de vijfjaars Credit Default Swap (CDS) spread van Dexia berekend op basis van de mediaan over de periode van 1 januari 2007 tot 31 augustus 2008 (mits deze spreads representatief zijn), en ii) de mediaan van de vijfjaars CDS-spread gebaseerd op een vergelijking met de kredietinstellingen die een met Dexia vergelijkbare langetermijnrating hebben over dezelfde periode.

In ieder geval wordt de premie berekend op het gemiddelde bedrag van de uitstaande, gegarandeerde verplichtingen met de desbetreffende looptijd en die de garantie genieten in de loop van de laatste maandperiode.

2.4. De operatie liquiditeitssteun

- (21) De operatie liquiditeitssteun wordt verschaft door de Nationale Bank van België, in samenwerking met de Banque de France. [...] De door de Nationale Bank van België verleende kredieten genieten (met terugwerkende kracht) een garantie van de Belgische Staat uit hoofde van de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit en van het koninklijk besluit van 16 oktober 2008 tot uitvoering van artikel 117bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

2.5. De verkoop van de dochteronderneming FSA

- (22) Op 14 november 2008 heeft Dexia het bestaan van een nieuwe garantie van de Belgische en de Franse Staat ten belope van 16,9 miljard USD ten behoeve van de financiële producten van de dochteronderneming FSA aangekondigd, na het besluit van Dexia om de verzekeringsactiviteiten van FSA te verkopen. FSA geniet niet de door overeenkomst geboden garantie zoals die in punt 2.3 is beschreven.

2.6. Toepassingsbereik van het onderhavige besluit

- (23) Dit besluit ziet alleen op de garantie die werd verleend met de overeenkomst van 9 oktober 2008 waarop de overeenkomst ziet zoals die hier in punt 2.3 is beschreven, en op de operatie liquiditeitssteun zoals die in punt 2.4 werd is

* Bedrijfsgeheim

beschreven. De overige maatregelen zullen afzonderlijk worden onderzocht in het kader van een later besluit.

3. BEOORDELING DOOR DE COMMISSIE

3.1. De vraag of er sprake is van staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het EG-Verdrag

- (24) De Commissie heeft tot taak de maatregelen te toetsen aan de criteria van artikel 87, lid 1, van het Verdrag. De Commissie is van oordeel dat de betrokken maatregelen selectief zijn, aangezien zij slechts één onderneming, de Dexia-groep, betreffen. Gezien de omvang van Dexia en haar belang voor de Belgische, Franse en Luxemburgse markten en gezien het feit dat de groep, zonder de maatregelen, in een positie van insolventie had kunnen verkeren - hetgeen de structuur van de bankenmarkt in deze drie landen aanzienlijk had veranderd - is de Commissie van oordeel dat de betrokken maatregelen het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig beïnvloeden en de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen. De maatregelen omvatten staatsmiddelen en zijn duidelijk aan de betrokken lidstaten toe te rekenen.
- (25) Wat het criterium voordeel betreft, vormt de garantie volgens Frankrijk geen staatssteun. Het doet met name opmerken dat voor de garantie een passende vergoeding moet worden betaald die conform is aan de vergoeding bij normale marktwerking. De beide overige lidstaten hebben zich op dit punt niet uitgesproken.
- (26) De Commissie tekent aan dat, volgens de informatie die zij heeft ontvangen, het vergoedingspercentage voor de garantie in feite niet vast stond op het tijdstip dat de garantie werd verleend, doch pas nadien werd vastgesteld op een niveau dat, zoals in andere zaken of regelingen die door de Commissie zijn onderzocht² en die niettemin als steunmaatregel zijn aangemerkt, in lijn is met de aanbevelingen van de Europese Centrale Bank van 20 oktober 2008. Voorts tekent zij aan dat de reden voor deze garantie was, dat Dexia geen toegang meer had tot korte- of lange-termijnfinanciering op de interbancaire markten of de kapitaalmarkt. Onder die omstandigheden kan de Commissie niet besluiten dat voor de garantie een marktconforme vergoeding wordt betaald. Wat betreft dit argument van de Franse autoriteiten, benadrukt de Commissie het feit dat een vergoeding dient te worden beoordeeld niet ten opzichte van een normaal functionerende markt, maar ten opzichte van de omstandigheden zoals die zich voordeden op het tijdstip dat de operatie plaatsvond.
- (27) De Commissie is dus van oordeel dat de garantie staatssteun ten faveure van Dexia vormt.

3.1.1. De operatie liquiditeitssteun

- (28) Ten aanzien van de operatie liquiditeitssteun heeft de Commissie al duidelijk gemaakt dat, wanneer een lidstaat of centrale bank niet met selectieve maatregelen ten gunste van individuele banken op de bankencrisis reageert, doch

² Zie bv. Steunmaatregel N 512/2008 – Duitsland – Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland.

met algemene maatregelen die open staan voor alle vergelijkbare marktspelers op de markt (dit wil zeggen door leningen op gelijke voorwaarden aan de hele markt toe te staan), dergelijke algemene maatregelen vaak buiten het toepassingsbereik van de staatssteunregels vallen en niet bij de Commissie hoeven te worden aangemeld. Ook kan zij, onder specifieke omstandigheden, de toekenning van steun die op een individuele financiële instelling is toegesneden, als zijnde geen steun aanmerken.

- (29) In de onderhavige zaak merkte de Commissie op dat de Nationale Bank van België voor de betrokken operatie van de Belgische Staat, uit hoofde van de "Wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit", een garantie heeft gekregen (zelfs al is deze garantie niet specifiek voor deze operatie) en dat de operatie deel uitmaakt van een pakket met andere maatregelen waaronder met name de kapitaalsverhoging en de garantie. België heeft aangegeven dat de informatie over de operatie liquiditeitssteun een aanvulling was van zijn aanmelding van de kapitaalsverhoging. Bij deze operatie had de Nationale Bank van België een discretionaire bevoegdheid.
- (30) Onder die omstandigheden voldoet de operatie liquiditeitssteun niet aan de criteria om niet als staatssteun te worden aangemerkt, zoals die zijn omschreven in punt 51 van mededeling van de Commissie "De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen"³. Bijgevolg, en onverlet de door Dexia gegeven garanties, is de Commissie van oordeel dat er bij deze operatie sprake is van staatssteun.

3.2. De rechtmatigheid van de steun

- (31) Volgens artikel 88, lid 3, van het Verdrag moeten de lidstaten de Commissie tijdig van elk voornemen tot invoering of wijziging van steunmaatregelen op de hoogte brengen, zodat deze haar opmerkingen kan maken. Wat deze zaak betreft, tekent de Commissie aan dat de betrokken lidstaten het op 9 oktober 2008 eens zijn geworden over de tenuitvoerlegging van de garantie. De informatie die de Commissie in dat verband is verstrekt, is, zelfs als deze als aanmelding werd aangemerkt (zoals in het geval van België) dan wel op aanmeldingsformulieren werd verschaft, telkens na de tenuitvoerlegging van de steun ingediend en kan dus niet als geldige aanmelding worden beschouwd.
- (32) De Commissie stelt dus vast dat de steun, in strijd met artikel 88, lid 3, van het Verdrag, ten uitvoer is gelegd.

3.3. Rechtsgrond voor de verenigbaarheidstoets

- (33) De Belgische autoriteiten beroepen zich op artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag, naar luid waarvan "steunmaatregelen om (...) een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen" als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kunnen worden aangemerkt. De Belgische autoriteiten

³ PB C 270 van 25.10.2008, blz. 8.

beroepen zich op de stelling dat, wanneer Dexia in gebreke zou blijven, zulks een ernstige verstoring van de Belgische economie zou veroorzaken. Frankrijk heeft verwezen naar artikel 87, lid 3, onder b) en c), mocht de Commissie van oordeel zijn dat het om steun gaat. Luxemburg geeft geen rechtsgrond op basis waarvan hun maatregelen met de gemeenschappelijke markt verenigbaar zouden kunnen worden verklaard.

- (34) In de eerste plaats dient de relevantie van de door België aangehaalde rechtsgrond te worden onderzocht. Daarbij zal de Commissie eerst de argumenten van de Belgische autoriteiten over de moeilijkheden van Dexia presenteren (punt 3.4) en de gevolgen van een in gebreke blijven van de bank voor de Belgische economie (punt 3.5), vooraleer daaruit conclusies te trekken ten aanzien van de toepasselijkheid van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag (punt 3.6).

3.4. De moeilijkheden van Dexia

- (35) De Belgische autoriteiten hebben de volgende opmerkingen gemaakt.
- (36) De moeilijkheden moeten in verband worden gebracht met de internationale financiële crisis op het tijdstip van de steunverlening. Dexia heeft grote risicoposities ten aanzien van banken waarvan de solvabiliteit in de dagen vóór de steunverlening is aangetast. Deze posities houden een aanzienlijk verliesrisico in, met een impact op de rating van Dexia (die van fundamenteel belang is om kredietlijnen te kunnen krijgen). Om een voorbeeld te geven: Dexia raamde haar verliezen als gevolg van het faillissement van Lehman Brothers in een orde grootte van 350 miljoen EUR. Overigens heeft Dexia aanzienlijke risicoposities bij risicobanken of in risicolanden, zoals Amerikaanse, Ierse, IJslandse of Turkse banken.
- (37) Bovendien heeft het inzakken van de beurzen aanzienlijke verliezen veroorzaakt in de aandelenportefeuille van Dexia, met name in de loop van het derde kwartaal. Daarnaast werden 7 miljard EUR zogenaamde negatieve AFS-reserves (*Available for Sale*) geboekt teneinde latente verliezen op activa op te nemen. De vrees was groot dat deze minwaarden nog toenemen en moeten worden gerealiseerd met een directe impact op het kapitaal. Daardoor zou het eigen boekhoudkundige vermogen voor de helft worden getroffen (15,639 miljard EUR op 30 juni 2008).
- (38) Dexia was ook kwetsbaar geworden doordat zij activa met een precare waarde heeft in haar Amerikaanse dochteronderneming Financial Security Assurance (hierna "FSA" genoemd), die in kredietverzekering is gespecialiseerd. FSA heeft een sterke risicopositie op de Amerikaanse vastgoedmarkt die sinds de zomer 2007 in een crisis zonder weerga verkeert. Sinds het eerste kwartaal 2008 lijdt FSA verliezen, die steeds in opwaartse zin moeten worden bijgesteld, als gevolg van de aanhoudende verslechtering van de Amerikaanse vastgoedmarkt. Op 30 juni 2008 had FSA 1 miljard USD voorzieningen aangelegd voor haar risicopositie op de Amerikaanse vastgoedmarkt (die op 18,2 miljard USD is berekend). Additionele voorzieningen zouden worden geboekt op de resultaten van het derde kwartaal. FSA is activiteiten gaan ontwikkelen in het beheer van activa, die er vooral in bestaan de liquiditeitsoverschotten van lokale overheden opnieuw te beleggen in de vorm van contracten die depositohouders een kapitaalgarantie plus rente bieden. Deze liquiditeiten werden voor een groot deel

belegd in activa die verband houden met de Amerikaanse vastgoedmarkt, en met name zgn. subprime activa (7,6 miljard USD op een totaal portfolio van 17,3 miljard USD per 30 juni 2008). De waarde van dit portfolio is in de loop van 2008 sterk gedaald, waardoor er een substantieel verschil is gaan ontstaan met de "deposito's" (een verschil van 4,3 miljard USD per 30 juni 2008). De verslechtering van de rating van FSA dreigde er mogelijk toe te leiden dat depositohouders hun tegoeden onmiddellijk zouden gaan opvragen - en zou dus FSA kunnen verplichten deze activa waarin zij had belegd had, te moeten verkopen en daarbij een aanzienlijk minwaarde te moeten boeken. Deze kristallisering van de verliezen had tot een sterke aantasting van de solvabiliteit van Dexia kunnen leiden, die in juni 2008 een liquiditeitslijn van 5 miljard USD ter beschikking had gesteld van deze operaties van activabeheer, met de bedoeling gedwongen verkopen van in waarde gedaalde activa te voorkomen. Voorts was het ook waarschijnlijk dat het ratingbureau Moody's de rating van FSA zou verlagen. Dit had de druk op Dexia nog vergroot. Door deze bijzonder lastige positie van FSA moest Dexia met extreme scenario's rekening gaan houden (de stopzetting van de activiteiten of zelfs, zoals dat nadien op 14 november werd aangekondigd, de verkoop) om de risicopositie voor de groep te beperken. Dergelijke scenario's hadden tot verdere substantiële verliezen geleid.

- (39) Meer algemeen, heeft de financiële crisis tot een forse vertrouwensbreuk ten aanzien van de banken geleid, hetgeen zich met name vertaalt in een dramatische verkrapping van de liquide middelen binnen het bankstelsel. Dexia financiert zich grotendeels op korte termijn op de financiële markten, door obligaties aan beleggers te verkopen of door bij andere banken geld te lenen. De vrees voor het behoud van de solvabiliteit van Dexia versterkte nog de liquiditeitsproblemen van de groep. Deze problemen hebben een directe impact gehad op de activiteiten van Dexia die problemen ondervond om door leningen aan lokale overheden gegarandeerde emissies te plaatsen. Zo zag Dexia zich begin september 2008 verplicht [...] te annuleren. Ook wilde Dexia gebruikmaken van [...] . Door de situatie op de markt bleek het onmogelijk een beroep te doen op deze vorm van financiering.
- (40) Het verlies aan vertrouwen liet zich ook voelen op het niveau van de particulieren die in België en Luxemburg in de loop van maandag 29 september 2008 hun tegoeden bij Dexia [...] zijn beginnen op te vragen.
- (41) In de loop van die maandag 29 september 2008 verdween het vertrouwen van de markten volledig:
- de interbancaire *unsecured funding* was bij het begin van de dag vrijwel onbestaande;
 - in de loop van de dag werd de *unsecured* interbankenmarkt voor Dexia afgesneden. De handtekening van Dexia werd niet meer geaccepteerd op de repo-markt, zodat Dexia voor een bedrag van [100-400] miljoen EUR een beroep moest doen op het *discount window* van de ECB om haar liquiditeitspositie rond te krijgen. Ook werd aan de Nationale Bank van België en de Banque de France een verzoek gedaan om voor [10-25] miljard EUR in te schrijven op een liquiditeitslijn tegen onderpand;

- vervolgens bleken de cliënten in Luxemburg en België abnormaal veel tegoeden op te vragen, hetgeen een majeur risico voor de liquiditeit van de Dexia-groep creëerde ([50-100] miljard EUR uitstaande bedragen, waarvan [20-60] miljard EUR op verzoek kan worden opgenomen);
 - het financiële ratingbureau Standard & Poor's kondigde aan dat het de rating voor de langlopende schulden van Dexia verlaagde van AA naar AA-.
- (42) Al deze elementen hebben een enorm verlies aan vertrouwen op de markten teweeggebracht. Zo kenden de op het niveau van de groep genoteerde aandelen op 29 september 2008 een daling van bijna 30%. Sinds januari 2008 is het op het niveau van de groep beursgenoteerde aandeel zo met 59% in waarde gedaald. In die context kon Dexia niet overleven zonder een massale herkapitalisering die de groep uit zijn kritieke liquiditeitssituatie moest redden en het vertrouwen van de markt en van het bankstelsel moest herstellen. De op 30 september 2008 aangekondigde herkapitalisering door de Belgische en Franse aandeelhouders via gewone aandelen vond plaats op 3 oktober 2008.
- (43) Ondanks de kapitaalsverhoging werd Dexia geconfronteerd met een klimaat van veralgemeend wantrouwen op de financiële markten en het opdrogen van haar mogelijkheden om zich op de interbancaire markt te herfinancieren:
- i) de koers van het aandeel-Dexia bleef dalen en verloor op vijf dagen 27%, met een beurswaarde die in de buurt kwam van de 6,4 miljard EUR die toen via de herkapitalisatie werd ingebracht;
 - ii) op 8 oktober 2008 dreigde het ratingbureau [...];
 - iii) Dexia had geen toegang meer tot *unsecured* korte-termijnherfinanciering op de interbankenmarkt, noch tot financiering op de lange termijn via een beroep op de kapitaalmarkt;
 - iv) Dexia zag belangrijke bedragen opgenomen op de liquiditeitslijnen die voor de Amerikaanse gemeenten en de publieke sector waren opengesteld, terwijl tegelijk in het retailnetwerk het afhaken van banktegoeden bleef doorgaan;
 - v) Dexia heeft bij de Nationale Bank van België en de Banque de France om de opening van liquiditeitslijnen verzocht.
- (44) De samenloop van al deze omstandigheden zorgde voor een majeure liquiditeitscrisis, die de mogelijkheden van Dexia om te blijven opereren, in gevaar dreigde te brengen. Het was dus nodig om dringend aanzienlijke maatregelen te nemen zodat Dexia opnieuw toegang kon krijgen tot de mechanismen voor institutionele financiering. Precies binnen die context is de op 9 oktober 2008 aangekondigde garantie uitgewerkt die de cliënten van de instelling zekerheid moet bieden wat betreft de bescherming van hun deposito's en de liquiditeit van de bank.

3.5. De risico's voor de Belgische economie

- (45) Dexia is een belangrijke speler op de - sterk geconcentreerde - Belgische bankenmarkt. Door haar oorsprong is Dexia de bank bij uitstek voor de publieke sector. Zij heeft een vooraanstaande positie in de sector van het fondsenbeheer van de Belgische lokale en regionale overheden, waar Dexia een marktaandeel van [30-50]% heeft (eind augustus 2008). Dexia is ook veruit de eerste kredietverschaffer voor lokale en regionale overheden, met een marktaandeel van [50-70]%.
- (46) Terzelfder tijd heeft Dexia ook [10-20]% van de deposito's van de Belgische huishoudens bij Belgische banken, waardoor Dexia een van de drie leidende Belgische banken is op het gebied van dienstverlening aan particulieren, met bijna [1-5] miljoen cliënten in België. Haar marktaandelen op de markt voor kredieten aan huishoudens bedroeg [10-25]% voor hypotheke en [10-25]% voor consumentenkrediet. Wat de leningen aan ondernemingen buiten de financiële sector betreft, was Dexia goed voor [10-25]% van de deposito's en [10-25]% van de kredieten. Ten slotte, wat de financiële instellingen niet zijnde banken betreft, was Dexia goed voor [5-12]% van de deposito's en [20-30]% van de kredieten. Eind juni 2008 bedroegen de deposito's die Belgische huishoudens bij Dexia hadden uitstaan, in totaal [25-40] miljard EUR.
- (47) De Belgische autoriteiten hebben ook aangevoerd dat Dexia een belangrijke positie had op de internationale interbankenmarkt. Eind juni 2008 vertegenwoordigde het bedrag van interbancaire leningen van de Dexia-groep ongeveer [2-5]% van de *due to banks* voor de EU-banksector. De overige Belgische banken vertegenwoordigden het overgrote deel van deze opgenomen interbancaire leningen ([15-20]%), maar deze activiteit heeft ook een belangrijke internationale component (met interbancaire kredieten in het Verenigd Koninkrijk ([15-20]%) en Frankrijk ([10-15]%).
- (48) België is van mening dat de positie van Dexia op de Belgische markt en de interbankenmarkt geen twijfel laat bestaan over de dramatische gevolgen die het neerleggen van de boeken zou hebben gehad op het tijdstip van de steunverlening. Volgens België zou dit tot een ernstig verlies aan vertrouwen bij het publiek hebben geleid (een reëel risico op een paniekbeweging met een massale afhaling van tegoeden, een zogenaamde *bank run*), hetgeen dan weer tot een zware vertrouwenscrisis in het Belgische bancaire stelsel als geheel zou hebben geleid (zowel op Belgisch als op internationaal niveau), met name door de besmetting van de financiële banden tussen de bank- en financiële instellingen. Dit risico werd nog verscherpt door de grote volatiliteit van de financiële markten.
- (49) Voorts benadrukt België dat, wanneer Dexia in moeilijkheden zou komen, bepaalde Dexia-aandeelhouders met een belangrijke rol in de Belgische economie in een dramatische positie zouden worden gebracht, met name:
- de Gemeentelijke Holding (17% van het kapitaal per 30 juni 2008), met de Belgische gemeenten als aandeelhouders, en een onmisbaar financieringsvehikel voor de lokale overheden;

- de Arco-groep (18% van het kapitaal per 30 juni 2008), een coöperatieve holding met meer dan 800 000 particuliere aandeelhouders uit brede lagen van de bevolking;
- Ethias (6% van het kapitaal per 30 juni 2008), de derde verzekeraar van het land, alle takken samengenomen, met een marktaandeel van 13,1% (meer dan 1 miljoen verzekerden).

3.6. Beoordeling door de Commissie

3.6.1. Toepasselijkheid van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag

- (50) In artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag is bepaald dat "steunmaatregelen om (...) een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen" als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kunnen worden aangemerkt. Het is vaste rechtspraak dat dit artikel strikt moet worden uitgelegd en dat de betrokken steun moet dienen om een ernstige verstoring in de hele economie van een lidstaat op te heffen.
- (51) De Commissie doet opmerken dat Dexia, gelet op alle elementen die in de punten 36 tot 44 werden behandeld, op het tijdstip van de steunverlening in zeer ernstige moeilijkheden verkeerde die konden doen vrezen voor het overleven van Dexia op de korte termijn.
- (52) Daarom komt het er op aan om na te gaan of de stopzetting van de activiteiten van Dexia tot een ernstige verstoring van de Belgische economie in haar geheel had geleid. In dat verband tekent de Commissie aan dat Dexia een vooraanstaande positie heeft in de sector van de financiering van de lokale overheden. Bovendien is Dexia een zeer belangrijke bank op de markt voor particulieren, met [10-20]% van de deposito's van Belgische huishoudens. In de economische context op het tijdstip van de steunverlening - die werd gekenmerkt door een uitzonderlijk zware crisis van de Amerikaanse en Europese banksector (met een bijna volledig stilgevallen markt voor interbancaire leningen en een toenemend aantal banken in zware moeilijkheden, met als gevolg overnames door concurrenten, interventies door de Staat, of het faillissement) - was het redelijk aan te nemen dat de stopzetting van de activiteiten van Dexia niet alleen had geleid tot een zware verlamming van alle activiteiten die van de Belgische lokale overheden afhangen, maar had deze stopzetting van de activiteiten ook bij de Belgische huishoudens een ernstige vertrouwensbreuk kunnen doen ontstaan in het Belgische bankstelsel over het algemeen, hetgeen zich had vertaald in een *bank run* op andere in België gevestigde banken. In het kader van de internationale bankencrisis zou de plotse stopzetting van de activiteiten van een bank met de omvang van Dexia bovendien het wantrouwen van buitenlandse banken tegenover Belgische banken op pijnlijke wijze hebben versterkt, hetgeen tot gevolg had gehad dat dezen iedere kredietmogelijkheid - zelfs op zeer korte termijn - op de interbankenmarkt zouden afgesneden zien. Dit laatste effect, gecombineerd met een *bank run*, zou betekenen dat de Belgische banken zich niet meer zouden kunnen financieren, hetgeen ertoe zou leiden dat meerderen onder hen de boeken zouden moeten neerleggen. Daardoor zouden de bancaire activiteiten in België blijvend worden verlamd.

- (53) Op grond van de elementen zoals die blijken uit de in de punten 45 tot 49 gepresenteerde argumenten en op grond van de hier gemaakte beoordeling - die is gebaseerd op de combinatie van de omvang van Dexia, haar overheersende aanwezigheid in bepaalde sectoren en de uitzonderlijke situatie op de financiële markt op het tijdstip van de steunverlening - is de Commissie van oordeel dat met de steun die is bedoeld om te voorkomen dat Dexia de boeken moet neerleggen, een ernstige verstoring die de hele Belgische economie treft, kan worden opgeheven. Zo verklaarde de Commissie reeds in haar mededeling van 13 oktober 2008⁴ (hierna "de mededeling" genoemd) dat, gezien de huidige omstandigheden op de financiële markten en de mogelijke gevolgen ervan voor de gehele economie van de lidstaten, artikel 87, lid 3, onder b), als rechtsgrondslag kan dienen voor steunmaatregelen die worden genomen om deze systeemcrisis het hoofd te bieden. De Commissie is dan ook van mening dat deze steun op zijn verenigbaarheid aan artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag moet worden getoetst.
- (54) Hetzelfde geldt voor de interventie van Frankrijk, die is bestemd voor dezelfde entiteit als die waarvoor de interventie van België is bedoeld: Dexia. Wat de interventie van Luxemburg betreft, tekent de Commissie aan dat deze werd gecoördineerd met België en Frankrijk en dat deze tot doel heeft Dexia in haar geheel te redden - en niet uitsluitend haar Luxemburgse dochteronderneming. Ook deze maatregel is dus bedoeld om een ernstige verstoring in de Belgische economie op te heffen. Derhalve kan ook de door Frankrijk en Luxemburg verleende steun op grond van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag worden beoordeeld. Het is dan ook niet nodig om te bepalen of de stopzetting van de activiteiten van Dexia tot een ernstige verstoring van de Franse of de Luxemburgse economie zou leiden.

3.6.2. Verenigbaarheidsvoorwaarden van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag

- (55) In lijn met de mededeling dient te worden benadrukt dat een individuele steunmaatregel of een steunregeling, wil deze verenigbaar kunnen worden verklaard, moet voldoen aan de algemene criteria voor verenigbaarheid op grond van artikel 87, lid 3, onder b), gelezen in het licht van de algemene doelstellingen van het Verdrag en met name artikel 3, lid 1, onder g), van het EG-Verdrag en artikel 4, lid 2, van het Verdrag, hetgeen inhoudt dat de volgende voorwaarden in acht worden genomen.
- (56) In de eerste plaats moet de steun een passend instrument zijn om de nagestreefde doelstelling te bereiken - het opheffen van een ernstige verstoring van de hele economie van een lidstaat.
- (57) Vervolgens moet de steun noodzakelijk zijn: het bedrag ervan moet beperkt blijven tot het strikt noodzakelijke minimum dat nodig is om de nagestreefde doelstelling te bereiken, en de steun moet de vorm hebben die het best geschikt is om de vastgestelde verstoring van de economie op te heffen. Alle steun die verder

⁴ Mededeling van de Commissie "De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen", reeds aangehaald.

gaat dan dit minimum, is niet noodzakelijk om de ernstige verstoring op te heffen en kan dan ook niet worden goedgekeurd op grond van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag. Met andere woorden, indien een andere steunmaatregel met een lager bedrag of een minder concurrentieverstorend effect (bv. een tijdelijke en beperkte garantie in plaats van een kapitaalsverhoging) voldoende was geweest om de verstoring van de economie op te heffen, was de betrokken maatregel niet noodzakelijk. Dit wordt bevestigd door vaste rechtspraak⁵.

- (58) Ten slotte moet de steun ook evenredig zijn, hetgeen betekent dat de concurrentieverstoring die deze veroorzaakt of dreigt te veroorzaken, dient te worden afgewogen tegen de positieve effecten van de steun. Deze concurrentieverstoring dient dus beperkt te blijven tot het strikt noodzakelijke minimum dat nodig is om het nagestreefde effect te behalen. Zoals in artikel 3, lid 1, onder g), en artikel 4, de leden 2 en 3, van het Verdrag is aangegeven, omvat de Gemeenschap een regime waardoor wordt verzekerd dat de mededinging vrij is en binnen de interne markt niet wordt vervalst. Overeenkomstig dit beginsel verbiedt artikel 87, lid 1, van het Verdrag, als algemeen beginsel, iedere selectieve maatregel die het handelsverkeer tussen de lidstaten kan verstoren. Alle steun die, in afwijking van dit algemene beginsel, op grond van artikel 87, lid 3, onder b), wordt toegestaan, dient dus beperkt te blijven tot het voor het bereiken van die doelstelling strikt noodzakelijke minimum.
- (59) De drie voorgaande punten zijn de algemene beginselen voor de communautaire regels inzake staatssteun die gelden voor alle staatssteun die op grond van artikel 87, lid 3, wordt goedgekeurd. De Commissie doet opmerken dat in de onderhavige zaak de ernstige verstoring wordt opgeheven door middel van steun die wordt verleend aan een onderneming in moeilijkheden, die - zonder dergelijke maatregelen - in een liquiditeitstekort had kunnen terechtkomen en haar activiteiten had moeten stopzetten. In de communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden⁶ (hierna "de richtsnoeren" genoemd), die in de mededeling worden aangehaald, heeft de Commissie uiteengezet hoe zij voornoemde algemene beginselen toepast in het geval van steun om ondernemingen in moeilijkheden te redden of te herstructureren. De mededeling is geïnspireerd op de in de richtsnoeren geformuleerde beginselen en legt bepaalde criteria vast voor de beoordeling van maatregelen die in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis met betrekking tot financiële instellingen worden genomen, en met name de herkapitaliserings- en garantieregelingen.

⁵ Arrest van 17 september 1980, zaak 730/79, Philip Morris Holland BV / Commissie, Jurispr. 1980, blz. 2671. Deze rechtspraak werd recent nog bevestigd door het arrest van 15 april 2008, zaak C-390/06, Nuova Agricast Srl / Ministero delle Attività Produttive (punt 68): "Zoals blijkt uit het arrest van 17 september 1980, Philip Morris Holland/Commissie (730/79, Jurispr. blz. 2671, punt 17), is een steunmaatregel die leidt tot een verbetering van de financiële positie van de begunstigde onderneming zonder noodzakelijk te zijn om de in artikel 87, lid 3, EG voorziene doelstellingen te bereiken, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt".

⁶ PB C 244 van 1.10.2004, blz. 2.

3.7. Beoordeling door de Commissie van de maatregelen ten faveure van Dexia

3.7.1. *Is de steun een passend instrument?*

- (60) België heeft aangegeven dat Dexia, vanaf 29 september 2008, intensief overleg heeft aangevat met de overheden, de referentieaandeelhouders en de toezichthouders, om oplossingen uit te werken waardoor het herstel van de groep kon worden verzekerd. Aanvankelijk had Dexia zich afgevraagd of zij haar minderheidsaandeelhouders kon aanbieden deel te nemen aan een verhoging van haar kapitaal. Toch was een kapitaalmarktoperatie als die van het type met voorkeurrechten ondenkbaar geworden niet alleen door de aanvallen die het aandeel op de beurs onderging, maar ook doordat de referentieaandeelhouders hadden aangegeven financieel niet in staat te zijn zich te engageren tot een evenredige deelname aan de kapitaalsverhoging in de omvang die nodig was om de groep te redden. In die bijzonder volatiele context hebben de betrokken lidstaten besloten te interveniëren. Want alleen overheidsinterventie kon een oplossing brengen die voldoende groot en voldoende snel was om het overleven van Dexia te verzekeren.
- (61) Ondanks de op 30 september 2008 aangekondigde kapitaalsverhoging heeft de in punt 43 beschreven samenloop van omstandigheden een majeure liquiditeitscrisis doen ontstaan, die de mogelijkheden van de groep om te blijven opereren in gevaar dreigde te brengen. Het was dus nodig om dringend aanzienlijke maatregelen te nemen om Dexia opnieuw toegang te laten krijgen tot de mechanismen voor institutionele financiering. Zoals de Commissie in haar mededeling reeds deed opmerken, kan het opdrogen van interbancaire leningen als gevolg van de erosie van het vertrouwen tussen financiële instellingen rechtvaardigen dat ook garanties worden verstrekt voor bepaalde soorten wholesale-deposito's en zelfs korte en middellange schuldbewijzen, voor zover die verplichtingen nog niet afdoende door bestaande beleggingsregelingen of andere instrumenten zijn beschermd. In het specifieke geval van Dexia volgt de garantie diezelfde logica. Wat de operatie liquiditeitssteun betreft, erkende de Commissie ook dat lidstaten misschien garanties of herkapitalisatieregelingen willen flankeren met aanvullende vormen van liquiditeitssteun.
- (62) In het licht van het voorgaande is de Commissie van oordeel dat de betrokken steunmaatregelen geschikte instrumenten waren om het overleven van Dexia te verzekeren.

3.7.2. *Noodzaak van de steun*

- (63) De garantie is het resultaat van een analyse die Dexia maakte van de ontwikkeling van haar liquiditeitsbehoeften over een tijdshorizon van 1 dag tot 24 maanden, in de hypothese van crisisscenario's zoals die zich sinds begin oktober voordoen, met name:
- het ontbreken van *unsecured* herfinanciering, zowel op de korte termijn (geen interbancaire leningen) als op de lange termijn (onmogelijkheid om obligaties uit te geven);
 - het feit dat op de voor Amerikaanse gemeenten en de Franse publieke sector opengestelde liquiditeitslijnen een beroep werd gedaan;

- het feit dat voor aanzienlijke bedragen werd gebruikgemaakt van de noodlijnen bij centrale banken;
 - de geleidelijke afkalving van de deposito's van de retailcliënten, in een algemeen klimaat van wantrouwen, hetgeen de liquiditeitsbehoeften van de groep nog deed toenemen;
 - het ontbreken van commerciële productie (bevrozen van nieuwe leningen aan lokale overheden).
- (64) Uit de onderzochte scenario's bleek dat Dexia, mochten deze crisishypothesen werkelijkheid worden, onvermijdelijk in de onmogelijkheid zou terechtkomen om het hoofd te bieden aan de additionele behoefte aan *unsecured* financiering, ook al werd een beroep gedaan op de liquiditeitslijnen bij de centrale banken.
- (65) Alleen de toekenning aan Dexia van een staatsgarantie ten behoeve van deze *wholesale* financieringsoperatie op korte termijn en de financiering door middel van via verplichtingen op de middellange termijn bood de onderneming de kans om voldoende snel haar financieringsbehoeften afdoende te dekken. De garantie dekt dus een financieringsvolume met een maximale looptijd van drie jaar dat overeenstemt met de totale financiering die Dexia vóór het tijdstip van de garantiestelling had aangegaan of uitgegeven en die vóór 31 oktober 2009 zou vervallen. De garantie is dus beperkt tot de herfinancieringsbehoeften van Dexia. Dexia heeft toegezegd haar afhankelijkheid van financiering op zeer korte termijn te verminderen zodra de garantieovereenkomst is ondertekend, met name door zich ertoe te verbinden:
- voor zover de marktomstandigheden het toestaan, alle nodige inspanningen te leveren om de structuur van haar door gegarandeerde verplichtingen gedekte financiering te wijzigen, zodat de gegarandeerde verplichtingen met een looptijd van minder dan 1 maand niet méér dan 50% uitmaken van de verplichtingen met een looptijd van minder dan 1 maand op het tijdstip van de ondertekening van de overeenkomst;
 - in ieder geval ervoor te zorgen dat de gegarandeerde verplichtingen met een looptijd van minder dan 1 maand niet méér dan 75% uitmaken van de verplichtingen met een looptijd van minder dan 1 maand op het tijdstip van de ondertekening van de overeenkomst.
- (66) Derhalve is de Commissie van oordeel dat de garantie beperkt blijft tot hetgeen noodzakelijk is voor de voortzetting van de activiteiten van Dexia.
- (67) Wat betreft de operatie liquiditeitssteun zorgt het ontradende tarief ervoor dat deze bron van liquiditeiten alleen in noodgevallen wordt gebruikt. Bovendien wordt er sinds de toekenning van de garantie aanzienlijk minder van gebruikgemaakt. De Commissie kan het dus ermee eens zijn dat, voor zover er bij deze maatregel van staatssteun sprake zou zijn, deze steun beperkt blijft tot hetgeen nodig is om Dexia haar activiteiten te laten voortzetten.

3.7.3. *Evenredigheid van de steun*

- (68) Het feit dat garantie is beperkt tot het financieringsvolume met een maximale looptijd van drie jaar dat overeenstemt met de totale financiering die Dexia vóór

het tijdstip van de garantiestelling had aangegaan of uitgegeven en die vóór 31 oktober 2009 hun vervaldag bereiken, houdt in dat de maatregel de herfinancieringsbehoeften van Dexia gedurende een specifieke periode in de toekomst dekt en dus moeilijk kan dienen om de positie van Dexia op de markten waar zij opereert, te verruimen.

- (69) Wat betreft de looptijd van de door de garantie gedekte instrumenten, de maatregel ten gunste van Dexia is in overeenstemming met de mededeling doordat hij beperkt blijft tot instrumenten met een looptijd tot uiterlijk 31 oktober 2011, dus met een maximum looptijd van iets meer dan drie jaar. De contracten van onbepaalde duur zijn gedekt tot 31 oktober 2009.
- (70) Wat betreft de periode waarin de garantie kan worden verleend, is in de maatregel bepaald dat dekking mogelijk is voor ieder instrument uitgegeven of iedere overeenkomst gesloten tussen 9 oktober 2008 en een tijdstip gedurende een periode van zes maanden te rekenen vanaf de ondertekening van de garantieovereenkomst. De contracten met onbepaalde looptijd, zoals bijvoorbeeld zichtdeposito's, die bestaan op 9 oktober 2008, worden verondersteld te zijn afgesloten op deze datum en worden gedekt door de garantie. De Commissie tekent voorts aan dat de lidstaten, zoals in de punten 3, 6 en 8 werd beschreven, hebben toegezegd om binnen zes maanden een plan voor de onderneming in te dienen. Onder die omstandigheden beperkt de Commissie zich in haar beoordeling van die maatregelen tot deze periode⁷.
- (71) De vergoeding voor de garantie werd grotendeels in lijn met de aanbeveling van de Europese Centrale Bank vastgesteld. Voor zover deze vergoeding werd vastgesteld op minder dan 50 basispunten (voor de verplichtingen met een vaste looptijd van minder dan 1 maand, daaronder begrepen deposito's met opzegging, en dit voor een periode tot 15 februari 2009), hebben de lidstaten een rechtvaardiging gegeven voor dit verlaagde percentage, zowel wat betreft de verminderde waarde voor Dexia als de commerciële noodzaak ervan gezien het financieringsprofiel zoals dat bestond op het tijdstip dat de overeenkomst van kracht werd. De Commissie kan dus accepteren dat de hoogte ervan een passende vergoeding vanwege de begunstigde is.
- (72) Ter voorkoming van buitensporige concurrentievervalsingen, kreeg Dexia in de eerste plaats het verbod om haar status van bank die ten behoeve van bepaalde van haar verplichtingen een staatsgarantie verleend kreeg, te gebruiken voor commerciële reclame tegenover derden niet zijnde de derde begunstigen, of de garantie te gebruiken voor zuivere arbitrageoperaties, dan wel de garantiestelling in reclamecampagnes uit te spelen. De betrokken lidstaten hebben bevestigd dat Dexia zich ook ertoe heeft verbonden om de groei van haar balans (ten opzichte van de situatie per 30 juni 2008) te beperken tot: i) het gemiddelde groeipercentage van het bbp in België, Frankrijk en Luxemburg in 2007, of ii) de gemiddelde historische groei van de balansen in de Belgische, Franse en Luxemburgse financiële sector over de periode 1988-2007, of iii) het gemiddelde

⁷ Bij garantieregelingen eist de Commissie van de lidstaten dat dezen zich ertoe verbinden een herstructureringsplan in te dienen voor iedere begunstigde die op de garantie een beroep moet doen. Aangezien voor Dexia dergelijke toezeggingen zijn gedaan, zou een dergelijke eis in deze zaak zonder voorwerp zijn.

groeipercentage van de balansvolumes in de Europese financiële sector in de periode april-september 2008, afhankelijk van welk van deze percentages het hoogste is. Voorts heeft Dexia toegezegd om voor deposito's van particulieren geen vergoedingsvoorwaarden te bieden die behoren tot de drie aantrekkelijkste vergoedingen aangeboden door de 10 banken met het grootste marktaandeel op de markt voor deposito's van particulieren in elk van de drie lidstaten afzonderlijk. Wat betreft de deposito's met opzegging, waarvoor bij wijze van uitzondering een verlaagd vergoedingspercentage van 25 basispunten is overeengekomen, zegt Dexia toe dat het gemiddelde volume van deze deposito's niet meer dan 4 miljard EUR zal bedragen, namelijk het gemiddelde volume in constante euro's zoals dat werd vastgesteld in de periode tussen 1 januari 2007 en 31 augustus 2008. De Commissie is van oordeel dat deze verbintenissen beantwoorden aan de bezwaren zoals die in beide, in punt 1.4 vermelde klachten werden geformuleerd, hetgeen voor de klager de mogelijkheden onverlet laat om zijn rechten te laten gelden voor de periode waarvoor de betrokken steun niet werd goedgekeurd.

- (73) Het ontradende tarief bij de operatie liquiditeitssteun maakt dat deze maatregel een dure bron van liquiditeiten is, waarmee Dexia dus geen buitensporig voordeel ten behoeve van haar operaties kan worden verleend.
- (74) De Commissie is dan ook van mening dat de steun evenredig is.
- (75) Aangetekend zij hier dat de Commissie de evenredigheid van de maatregelen ten faveure van Dexia opnieuw zal bezien zodra zij het (de) plan(nen) heeft ontvangen die de betrokken lidstaten hebben toegezegd binnen een termijn van zes maanden in te dienen. De Commissie neemt met name nota van het feit dat in de garantieovereenkomst is bepaald dat, ingeval aanpassingen nodig mochten zijn met het oog op de verenigbaarheid van de betrokken overeenkomst met de Europese regels inzake staatssteun, de lidstaten zich het recht voorbehouden de betrokken overeenkomst dienovereenkomstig te wijzigen en/of hun gezamenlijke garantiestelling dienovereenkomstig aan te passen.

3.8. Conclusie ten aanzien van de verenigbaarheid

- (76) De Commissie is van oordeel dat de steun, als urgente reddingssteun, voldoet aan de hiervoor genoemde voorwaarden en verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt op grond van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag. De Commissie keurt de steun dus goed voor een periode van zes maanden.
- (77) Na deze initiële periode waarvoor de steun als urgente reddingssteun wordt toegestaan, moet de Commissie de steun opnieuw beoordelen, ditmaal als structurele maatregel. Daarbij zal zij nagaan of de steun in overeenstemming is met de drie algemene beginselen die hier werden vastgesteld, en zich, bij de toepassing van deze beginselen, inspireren op de voorwaarden van de richtsnoeren. In dat verband doet de Commissie met name opmerken dat deze urgente noodsteun, wil deze de afwijking van artikel 87, lid 3, onder b), van het Verdrag, kunnen blijven genieten, moet worden gevolgd door:
 - ofwel een herstructureringsplan dat het herstel van de levensvatbaarheid van de onderneming op de lange termijn verzekert. Wanneer de maatregel namelijk niet doeltreffend is op de lange termijn, zal deze verdere steun noodzakelijk maken en zal

- daarmee niet het gewenste effect kunnen worden behaald - een ernstige verstoring van de Belgische economie opheffen;
- ofwel een plan voor de ordelijke liquidatie van alle of een deel van de activa van de financiële instelling, waardoor de hier beschreven negatieve effecten kunnen worden voorkomen.
- (78) De onderhavige goedkeuring van de steun als urgente reddingssteun kan, mocht de crisis in de banksector aanhouden, worden verlengd na een naar behoren gerechtvaardigd verzoek in die zin van de betrokken lidstaten.

4. BESLUIT

De Commissie heeft besloten geen bezwaar te maken tegen de steunmaatregelen die België, Frankrijk en Luxemburg ten gunste van Dexia ten uitvoer hebben gelegd. Dit besluit geldt voor een periode van zes maanden te rekenen vanaf 3 oktober 2008 (tijdstip van de tenuitvoerlegging van de eerste maatregel). Deze periode kan, mocht de crisis in de banksector aanhouden, worden verlengd na een naar behoren gerechtvaardigd verzoek in die zin van de betrokken lidstaten. Ingeval, overeenkomstig de door de drie betrokken lidstaten gedane toezeggingen, een plan voor de herstructurering of de liquidatie van de begunstigde onderneming wordt voorgelegd, wordt deze periode automatisch verlengd totdat de Commissie een beschikking over het plan heeft gegeven.

Ingeval deze brief vertrouwelijke gegevens mocht bevatten die niet mogen worden bekendgemaakt, wordt u verzocht de Commissie daarvan binnen vijftien werkdagen vanaf de ontvangst van dit schrijven in kennis te stellen. Ontvangt de Commissie binnen de vastgestelde termijn geen met redenen omkleed verzoek, dan neemt zij aan dat u instemt met mededeling aan derden en bekendmaking van de volledige tekst van dit schrijven in de authentieke taal op Internet: http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm.

Dit verzoek dient bij aangetekend schrijven of bij faxbericht te worden gericht aan:

Europese Commissie
Directoraat-generaal Concurrentie
Griffie Staatssteun
SPA 3 6/5
BE-1049 BRUSSEL.
stateaidgreffe@ec.europa.eu

Inmiddels verblijf ik met gevoelens mijner bijzondere hoogachting,

Voor de Commissie

Neelie KROES
Lid van de Commissie