

## DECYZJA KOMISJI

z dnia 26 lutego 2010 r.

w sprawie pomocy państwa C 9/09 (ex NN 49/08; NN 50/08 i NN 45/08) udzielonej przez Królestwo Belgii, Republikę Francuską i Wielkie Księstwo Luksemburga na rzecz przedsiębiorstwa Dexia SA

(notyfikowana jako dokument nr C(2010) 1180)

(Jedynie tekst w języku francuskim jest autentyczny)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2010/606/UE)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi artykułami <sup>(1)</sup>,

a także mając na uwadze, co następuje:

— pismo Luksemburskiej Komisji ds. Nadzoru Usług Finansowych (zwanej dalej „CSSF”), które wpłynęło w dniu 10 października 2008 r.

(3) Powiadomieniami z dnia 9, 13 i 17 października 2008 r. wspomniane państwa członkowskie poinformowały Komisję o wprowadzeniu gwarancji.

(4) Powiadomieniami z dnia 2, 13 i 14 października 2008 r. wspomniane państwa członkowskie zobowiązały się przedstawić Komisji, w terminie sześciu miesięcy od dnia 3 października 2008 r., plan restrukturyzacji dla przedsiębiorstwa Dexia, z uwzględnieniem środków podjętych w dniach 3 i 9 października 2008 r.

## I. PROCEDURA

## 1.1. ŚRODKI NADZWYCZAJNE NA RZECZ PRZEDSIĘBIORSTWA DEXIA

(1) W dniu 30 września 2008 r. władze Belgii, Francji i Luksemburga (zwane dalej „wspomnianymi państwami członkowskimi”) podały do wiadomości publicznej informację o podwyższeniu kapitału opisanym w pkt 3.1 niniejszej decyzji (zwanym dalej „podwyższeniem kapitału”). W dniu 9 października 2008 r. wspomniane państwa członkowskie poinformowały o wprowadzeniu gwarancji opisanej w pkt 3.2 (zwanej dalej „gwarancją”).

(2) Powiadomieniami z dnia 1 i 2 października 2008 r., zarejestrowanymi w tym samym dniu przez Komisję, władze wspomnianych państw członkowskich poinformowały Komisję o podjętych przez nie środkach w ramach podwyższenia kapitału. Komisja otrzymała następnie pisma uzasadniające nadzwyczajny charakter środków podjętych przez wspomniane państwa członkowskie w ramach podwyższenia kapitału:

— pismo belgijskiego banku centralnego Banque nationale de Belgique (zwanego dalej „BNB”), które wpłynęło w dniu 1 października 2008 r.,

— pismo francuskiego banku centralnego Banque de France, które wpłynęło w dniu 2 października 2008 r.,

(5) Pismami z dnia 8 i 13 października, w trosce o przejrzystość, BNB poinformował Komisję o wsparciu płynnościowym (ang. „Liquidity Assistance”), jakiego BNB, we współpracy z Banque de France, udzielił z powodu przejściowych problemów przedsiębiorstwa Dexia z płynnością. BNB informował Komisję o kwotach przeznaczonych na tę operację.

(6) W dniu 14 listopada 2008 r. Belgia i Francja podały do wiadomości publicznej informację o wprowadzeniu gwarancji na produkty finansowe spółki zależnej Dexia, Financial Security Assurance (FSA) (zwanej dalej „środkiem FSA”).

## 1.2. PIERWSZA DECYZJA KOMISJI: BRAK ZASTRZEŻEŃ CO DO ŚRODKÓW NADZWYCZAJNYCH

(7) Decyzją z dnia 19 listopada 2008 r. <sup>(2)</sup> Komisja uznała, że nie będzie wnosić zastrzeżeń odnośnie do operacji wsparcia płynnościowego oraz gwarancji wspomnianych państw członkowskich na niektóre składniki pasywów przedsiębiorstwa Dexia. Komisja uznała bowiem, że wspomniane środki są zgodne z rynkiem wewnętrznym na mocy art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE <sup>(3)</sup> jako pomoc na ratowanie przedsiębiorstwa znajdującego się w trudnej sytuacji i wyraziła zgodę na stosowanie tych środków przez sześć miesięcy od dnia 3 października 2008 r., wskazując jednocześnie, że po wygaśnięciu tego okresu Komisja będzie zmuszona dokonać ponownej oceny pomocy jako środka strukturalnego.<sup>(1)</sup> Dz.U. C 181 z 4.8.2009, s. 42.<sup>(2)</sup> Zob. przypis 1.<sup>(3)</sup> Dz.U. C 115 z 9.5.2008, s. 91.

(8) Decyzja z dnia 19 listopada 2008 r. przewidywała również wyraźnie, że pozostałe środki pomocy zostaną ocenione oddzielnie, w ramach późniejszej decyzji.

#### 1.3. SKARGA OSOBY TRZECIEJ DOTYCZĄCA DOMNIEMANEJ POMOCY PAŃSTWA PRZYZNANEJ NA RZECZ PRZEDSIĘBIORSTWA DEXIA

(9) Pismem z dnia 6 listopada 2008 r. do Komisji złożono skargę na domniemaną pomoc państwa przyznaną bezprawnie na rzecz przedsiębiorstwa Dexia. Skarga ta została złożona przez konkurenta przedsiębiorstwa Dexia Banque Belgique (zwanego dalej „DBB”) i w szczególności dotyczy podwyższenia kapitału w wysokości 3 mld EUR poręczonego przez władze i belgijskich akcjonariuszy Dexii oraz gwarancji przyznanej Dexii przez Belgię na pożyczki międzybankowe i inne równoważne pożyczki dla przedsiębiorstwa Dexia.

(10) Wersja formularza skargi i załączonych dokumentów bez klauzuli poufności została przekazana przez Komisję władzom belgijskim pismem z dnia 13 listopada 2008 r. Władze belgijskie przekazały Komisji swoje uwagi na temat skargi w piśmie z dnia 19 listopada 2008 r.

#### 1.4. PRZEDŁUŻENIE ŚRODKÓW I PLAN RESTRUKTURYZACJI PRZEDSIĘBIORSTWA DEXIA

(11) Zgodnie z obietnicą władze wspomnianych państw członkowskich przekazały Komisji plan restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia (zwany dalej „wstępnym planem restrukturyzacji”) odpowiednio w dniach 16, 17 i 18 lutego 2009 r. Dodatkowe informacje na temat wstępnego planu restrukturyzacji zostały przedłożone w dniach 27 lutego oraz 3, 5, 6, 7, 8 i 9 marca 2009 r.

(12) Ponadto w ramach tego wstępnego planu restrukturyzacji władze wspomnianych państw członkowskich zwróciły się do Komisji o zezwolenie na przedłużenie mechanizmu gwarancji do dnia określonego w umowie w sprawie gwarancji, tj. do dnia 31 października 2009 r., a także o utrzymanie preferencyjnego poziomu dochodu z rzeczony gwarancji na obligacje o terminie wymagalności poniżej jednego miesiąca na poziomie 25 punktów bazowych. Ponadto zwrócono się do Komisji o potwierdzenie, że w razie przedłużenia gwarancji na okres po październiku 2009 r. (do października 2010 r.) przedłużenie to będzie zgodne ze wspólnym rynkiem.

(13) Z drugiej strony rząd belgijski zwrócił się również, zapobiegawczo, o przedłużenie możliwości korzystania przez przedsiębiorstwo Dexia ze wsparcia płynnościowego BNB, do dnia 31 października 2009 r.

(14) W końcu rząd belgijski i rząd francuski powiadomiły Komisję o wdrożeniu środka FSA, podanego do wiadomości publicznej w dniu 14 listopada 2008 r.

#### 1.5. DRUGA DECYZJA KOMISJI: WSZCZĘCIE FORMALNEGO POSTĘPOWANIA WYJAŚNIAJĄCEGO

(15) Pismem z dnia 13 marca 2009 r. Komisja poinformowała władze belgijskie, francuskie i luksemburskie o swojej decyzji w sprawie wszczęcia postępowania określonego w art. 108 ust. 2 TFUE dotyczącego całej pomocy na rzecz przedsiębiorstwa Dexia<sup>(4)</sup>. Pismo precyzuje jednak, że w celu umożliwienia szybkiej sprzedaży FSA Komisja nie wysuwa zarzutów wobec niektórych aspektów środka FSA, które uznała za zgodne z rynkiem wewnętrznym, zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE. Pismo precyzuje także, że gwarancję wspomnianych państw członkowskich na rzecz przedsiębiorstwa Dexia, obowiązującą do dnia 30 października 2009 r., można było uważać za zgodną z jednolitym rynkiem zgodnie z art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE do ostatecznej decyzji Komisji pozwalającej zamknąć formalne postępowanie wyjaśniające.

(16) Decyzja Komisji o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*. Komisja zwróciła się do zainteresowanych stron o przedstawienie uwag na temat odnośnej pomocy<sup>(5)</sup>.

(17) Komisja nie otrzymała od zainteresowanych stron uwag na ten temat.

(18) Jeśli chodzi o kwestie związane ze środkiem FSA (wycena aktywów objętych środkiem i rekompensata za środek), Komisja oparła się na technicznej analizie zewnętrznych ekspertów wynajętych przez Komisję (Oliver Wyman).

#### 1.6. TRZECIA DECYZJA KOMISJI: PRZEDŁUŻENIE GWARANCJI

(19) Ponieważ umowa w sprawie gwarancji zawarta pomiędzy przedsiębiorstwem Dexia a wspomnianymi państwami członkowskimi wygasła w dniu 31 października 2009 r., w dniu 27 października 2009 r. wspomniane państwa członkowskie powiadomiły Komisję o przedłużeniu umowy w sprawie gwarancji do dnia 28 lutego 2010 r., po wprowadzeniu do niej pewnych zmian. Informacje na temat zmian wprowadzonych do umowy w sprawie gwarancji zostały przekazane Komisji w dniach 10 września, 8 października i 27 października 2009 r.

<sup>(4)</sup> Zob. przypis 1.

<sup>(5)</sup> Zob. przypis 1.

- (20) Decyzją z dnia 30 października 2009 r.<sup>(6)</sup> Komisja zezwoliła na przedłużenie gwarancji do dnia 28 lutego 2010 r. lub do daty podjęcia przez Komisję decyzji rozstrzygającej kwestię zgodności środków pomocy i planu restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia z rynkiem wewnętrznym, jeśli taka została podjęta przed dniem 28 lutego 2010 r. Komisja precyzuje w swojej decyzji, że środki zaproponowane we wstępnym planie restrukturyzacji nie pozwalają na tym etapie wypowiedzieć się na temat zgodności pomocy z rynkiem wewnętrznym.

#### 1.7. DODATKOWE ŚRODKI PLANU RESTRUKTURYZACJI PRZEDSIĘBIORSTWA DEXIA

- (21) Powiadomieniem z dnia 9 lutego 2010 r. wspomniane państwa członkowskie przekazały Komisji informacje na temat dodatkowych środków planowanych w celu uzupełnienia wstępnego planu restrukturyzacji zgłoszonego w lutym 2009 r. Wszystkie środki restrukturyzacji zgłoszone w ten sposób w okresie między lutym 2009 r. a lutym 2010 r. stanowią plan restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia (zwany dalej „planem restrukturyzacji”).
- (22) Powiadomieniem z dnia 10 lutego 2010 r. władze belgijskie poinformowały Komisję, że w celu jak najszybszego przyjęcia niniejszej decyzji zgadzają się na jej przyjęcie w języku francuskim.

## II. OPIS BENEFICJENTA

- (23) Dexia jest grupą finansową działającą w sektorze bankowym i sektorze ubezpieczeń. Spółka matka, Dexia SA, jest spółką akcyjną prawa belgijskiego notowaną na giełdach Euronext w Paryżu i Euronext w Brukseli. Jej wartość giełdowa w dniu 31 grudnia 2008 r. wynosiła 5,64 mld EUR. Dexia powstała w 1996 r. z połączenia spółek Crédit Local de France oraz Crédit communal de Belgique. Przedsiębiorstwo to specjalizuje się w pożyczkach na rzecz samorządów lokalnych, obsługując jednak również 5,5 mln klientów indywidualnych, przede wszystkim w Belgii i w Turcji, za pośrednictwem lokalnej spółki zależnej DenizBank.
- (24) W wyniku podwyższenia kapitału, które miało miejsce w dniu 3 października 2008 r., udziały głównych akcjonariuszy Dexia SA prezentują się następująco:

Nazwa subskrybenta	Posiadany % przed podwyższeniem kapitału	Wartość subskrypcji (mln EUR)	Posiadany % na dzień 31 grudnia 2008 r.
Belgijski rząd federalny	—	1 000	5,73
Region Flamandzki	—	500	2,87
Region Waloński	—	350	2,01
Region Stołeczny Brukseli	—	150	0,86
Holding Communal SA	17	500	14,34
Arcofin SCRL	18,08	350	13,92
Ethias	6,37	150	5,04
Rząd francuski	—	1 000	5,73
CDC	11,89	1 710	17,61
CNP Assurances	2	288	2,97
Pracownicy	3,92		2,57
Akcjonariat rozproszony	40,74	—	26,86

<sup>(6)</sup> Dz.U. C 305 z 16.12.2009, s. 3.

- (25) Dexia jest zorganizowana wokół holdingowej spółki matki (Dexia SA) i trzech jednostek działających we Francji (Dexia Crédit Local, zwany dalej „DCL”), w Belgii (zwany dalej „DBB”) i Luksemburgu (Dexia Banque Internationale à Luxembourg, zwany dalej „Dexia BIL”). Podczas gdy łączna suma bilansowa grupy wynosiła 651 mld EUR na dzień 31 grudnia 2008 r., suma bilansowa wszystkich trzech jednostek wynosiła:
- 414 mld EUR w przypadku DCL,
  - 263 mld EUR w przypadku DBB,
  - 67 mld EUR w przypadku Dexia BIL.
- (26) Działalność Dexii, od chwili jej utworzenia, można podzielić na cztery podstawowe obszary działalności:
- usługi finansowe w sektorze publicznym i parapublicznym (zwane dalej „Public and Wholesale Banking” lub „PWB”): ten obszar działalności obejmuje pożyczki udzielane samorządom lokalnym, finansowanie projektów, działalność w dziedzinie wspierania jakości kredytowej prowadzoną przez spółkę zależną FSA przedsiębiorstwa DCL, sprzedaną Assured Guaranty w lipcu 2009 r. oraz posiadanie portfela obligacji i papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (zwanymi dalej „asset-backed securities” lub „ABS”) i zarządzanie nimi; działalność tę w znacznej części prowadzi DCL i jego międzynarodowe spółki zależne, z wyjątkiem działalności PWB w Belgii, która podlega DBB,
  - usługi finansowe dla klientów indywidualnych (zwane dalej „Retail and Commercial Banking” lub „RCB”): ten obszar działalności obejmuje gromadzenie depozytów i pożyczki dla klientów indywidualnych i przedsiębiorstw w Belgii, Turcji, na Słowacji i w Luksemburgu oraz bankowość prywatną w Luksemburgu i Belgii; działalność tę prowadzi DBB i Dexia BIL oraz w przypadku działalności w Turcji – DenizBank, bezpośrednia spółka zależna Dexii SA,
  - działalność finansowa i rynki finansowe (zwana dalej „Treasury, Funding and Markets” lub „TFM”), która obejmuje ogół działalności finansowej, zarządzanie aktywami i pasywami (zwane dalej „asset-liability management” lub „ALM”) i transakcje na własny rachunek Dexii,
  - pozostała działalność, która obejmuje działania z zakresu zarządzania aktywami (zebrane w dziale Dexia asset management, zwane dalej „Dexia AM”), usługi na rzecz inwestorów (oferowane przez wspólną spółkę zależną przedsiębiorstwa Dexii i Banque Royale du Canada, RBC Dexia Investor Services, zwane dalej „RBC Dexia IS”), oraz działalność ubezpieczeniową grupy prowadzoną w Belgii i we Francji (Dexia Epargne Pension, zwana dalej „DEP”), w Turcji i Irlandii.
- (27) Działalność Dexii, od chwili jej utworzenia do kryzysu, który nastąpił jesienią 2008 r., wyróżniła się na tle działalności pozostałych europejskich banków komercyjnych następującymi cechami:
- podstawowi klienci, samorządy lokalne, charakteryzujący się niskim poziomem marż kredytowych i stosunkowo długim terminem spłaty przyznawanych kredytów,
  - większość krótkoterminowych środków finansowania uzyskanych na rynku międzybankowym i walutowym dla długoterminowych aktywów (pożyczki dla samorządów lokalnych, finansowanie projektów, portfel obligacji),
  - znaczne uzależnienie finansowania Dexii od mniej stabilnych źródeł, takich jak rynek międzybankowy lub gromadzenie środków od inwestorów instytucjonalnych,
  - poszukiwanie zysków poza tradycyjną działalnością grupy (finansowanie samorządów lokalnych, przedsiębiorstw i klientów indywidualnych), w szczególności w ramach:
    - (i) działalności w dziedzinie wspierania jakości kredytowej za pośrednictwem spółki zależnej zajmującej się ubezpieczeniami spłaty obligacji FSA;
    - (ii) działalności w dziedzinie prowadzenia transakcji na własny rachunek;
    - (iii) inwestycji na własny rachunek w portfel składający się głównie z obligacji, który na dzień 31 grudnia 2008 r. szacowano na 233 mld EUR (tj. 36 % łącznej sumy bilansowej Dexii z tego dnia);
    - (iv) sprzedaży instrumentów pochodnych i hybrydowych.
- (28) Ze względu na te cechy szczególnie profil refinansowania grupy również jest specyficzny – znaczna część grupy (głównie DCL) znajduje się w sytuacji strukturalnego zapotrzebowania finansowego i zaspokaja to zapotrzebowanie w szczególności dzięki środkom pochodzącym z innych części grupy (głównie DBB i Dexia BIL) oraz rynków walutowych, rynków obligacji i hipotecznych listów zastawnych.

- (29) W związku z tym, gdy we wrześniu 2008 r., w wyniku upadku banku Lehman Brothers, rynek międzybankowy i rynek hipotecznych listów zastawnych wyczerpały się, Dexia znalazła się w sytuacji dynamicznego zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe w wysokości [200–300] (\*) mld EUR ([31–46]% łącznej sumy bilansowej grupy na dzień 31 grudnia 2008 r.). Sytuacja banku pogorszyła się we wrześniu i październiku 2008 r. z powodu wystawienia na poważne oddziaływanie kontrahentów bankowych i państwowych znajdujących się w trudnej sytuacji (banków amerykańskich, irlandzkich i islandzkich), spadków wartości aktywów należących bezpośrednio do Dexii lub aktywów o podwyższonej przez jej spółkę zależną FSA jakości kredytowej i spadku kursów akcji należących do grupy. Ogół strat i aktywów o obniżonej wartości odnotowanych przez grupę wyniósł 6,5 mld EUR na dzień 30 września 2009 r. (z czego 5,9 mld EUR na dzień 31 grudnia 2008 r.).

(30) W celu uzyskania bardziej szczegółowych informacji na temat wydarzeń stojących za problemami przedsiębiorstwa Dexia Komisja odsyła do swoich decyzji z dnia 19 listopada 2008 r., z dnia 13 marca 2009 r. i z dnia 30 października 2009 r.

(31) W odpowiedzi na te problemy nowy zarząd grupy, wyznaczony w dniu 7 października 2008 r., wprowadził plan przekształceń mający na celu przestawienie działalności grupy na jej podstawowy obszar działalności (tj. działalność PWB i RCB) oraz redukcję profilu ryzyka i krótkookresowego zapotrzebowania finansowego. Ten plan przekształceń sprowadzał się do następujących podstawowych środków:

— sprzedaż Assured Guarantee działalności w dziedzinie wspierania jakości kredytowej FSA, przy czym portfel inwestycyjny FSA („Financial Products”) pozostawał w obrębie Dexii (7),

— zmniejszenie zasięgu działalności międzynarodowej PWB (tj. działalności PWB przedsiębiorstwa DCL poza Francją, Włochami i Hiszpanią),

— upłynnienie dużej części portfela obligacji (158 mld EUR na dzień 31 grudnia 2008 r.),

— zaprzestanie ogółu działalności w zakresie prowadzenia transakcji na własny rachunek TFM i połączenie działalności zarządczej ALM i finansowej w nowy obszar działalności „Group Center”,

— program redukcji kosztów.

(\*) Informacja poufna [...].

(7) W celu uzyskania większej ilości informacji na temat działalności i sprzedaży FSA Komisja odsyła do swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r.

(32) W wyniku wdrożenia planu przekształceń, na początku 2009 r., sytuacja Dexii polepszyła się, pozwalając jej na uzyskanie dodatniego wyniku netto w wysokości 808 mln EUR z pierwszych trzech kwartałów roku 2009 r.

### III. OPIS ŚRODKÓW POMOCY

#### 3.1. PODWYŻSZENIE KAPITAŁU

(33) Komisja odsyła do decyzji z dnia 19 listopada 2008 r. Podwyższenie kapitału w wysokości 6 mld EUR przez belgijskich i francuskich akcjonariuszy, które polegało na subskrypcji zwykłych akcji przedsiębiorstwa Dexia SA, zakończyło się dnia 3 października 2008 r. Zamknięta subskrypcja w celu tego podwyższenia kapitału dzieli się następująco:

#### a) Belgia:

— Belgia zainwestowała 1 mld EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Region Flamandzki zainwestował 500 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Region Waloński zainwestował 350 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Region Stołeczny Brukseli zainwestował 150 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Holding Communal SA zainwestował 500 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Arcofin SCRL zainwestowała 350 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— Ethias zainwestowała 150 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA;

#### b) Francja:

— Francja zainwestowała 1 mld EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA; Zarządzanie tym udziałem zostanie powierzone Państwowej Agencji ds. Udziałów,

— grupa Caisse des dépôts et consignations (CDC) zainwestowała 1,71 mld EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA,

— CNP Assurances zainwestowała 288 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia SA.

(34) Jeśli chodzi o Luksemburg, zobowiązał się on we wrześniu 2008 r. do zainwestowania 376 mln EUR w przedsiębiorstwo Dexia BIL w formie trzyletnich obligacji o stopie oprocentowania 10 % w skali roku, zamiennych na zwykłe akcje na warunkach do uzgodnienia. Dexia wskazała w planie restrukturyzacji zgłoszonym w lutym 2010 r., że ostatecznie rezygnuje, ze skutkiem natychmiastowym od daty niniejszej decyzji, z zysku z obligacji zamiennych przedsiębiorstwa Dexia BIL.

### 3.2. GWARANCJA NA OBLIGACJE

(35) Gwarancja na obligacje przedsiębiorstwa Dexia, przyznana w dniu 9 października 2008 r. przez wspomniane państwa członkowskie, była już przedmiotem decyzji z dnia 19 listopada 2008 r. Umową w sprawie gwarancji trzy wspomniane państwa członkowskie wspólnie zobowiązały się udzielić gwarancji, od dnia 9 października 2008 r. do dnia 31 października 2009 r., nowych środków międzybankowych i instytucjonalnych oraz nowych środków obligacyjnych, o maksymalnym okresie wykupu trzech lat, pobranych przez Dexia SA, Dexia BIL, DCL i DBB. Gwarancja odnosiła się początkowo do maksymalnej kwoty obligacji 150 mld EUR i została przydzielona w 60,5 % Belgii, 36,5 % Francji i 3 % Luksemburgowi.

(36) W swojej przytoczonej powyżej decyzji z dnia 19 listopada 2008 r. Komisja wyraziła zgodę na zastosowanie gwarancji jako nadzwyczajnego środka ratowania przedsiębiorstwa przez okres sześciu miesięcy od dnia wdrożenia tego środka. Zgodnie z tą decyzją, ponieważ plan restrukturyzacji beneficjenta został przedłożony zgodnie z obietnicą złożoną przez trzy wspomniane państwa członkowskie, okres ten został automatycznie przedłużony do chwili przyjęcia przez Komisję decyzji w sprawie wspomnianego planu restrukturyzacji.

(37) Ponieważ jednak umowa w sprawie gwarancji zawarta pomiędzy przedsiębiorstwem Dexia a wspomnianymi państwami członkowskimi wygasła w dniu 31 października 2009 r., w dniu 27 października 2009 r. wspomniane państwa członkowskie powiadomiły Komisję o przedłużeniu umowy w sprawie gwarancji do dnia 28 lutego 2010 r., wprowadziwszy do niej pewne zmiany.

(38) W stosunku do początkowej gwarancji, uzgodnionej pomiędzy wspomnianymi państwami członkowskimi a przedsiębiorstwem Dexia w dniu 9 października 2008 r., warunki gwarancji uległy następującym zmianom:

a) maksymalna kwota obligacji przedsiębiorstwa Dexia, objętych gwarancją wspomnianych państw członkow-

skich, została obniżona z 150 mld EUR do 100 mld EUR; w aneksie do umowy Dexia zobowiązała się dołożyć wszelkich starań, by od dnia 1 listopada 2009 r. łączne zobowiązanie wspomnianych państw członkowskich w ramach gwarancji nie przekroczyło 80 mld EUR;

b) ostateczny termin wykupu obligacji objętych gwarancją został przeniesiony z dnia 31 października 2011 r. na dzień 31 października 2014 r. <sup>(8)</sup>;

c) od dnia 16 października 2009 r. gwarancja przestaje obejmować ogół umów o okresie wykupu poniżej miesiąca oraz depozyty bieżące, które w mechanizmie gwarancji są utożsamiane z umowami o okresie wykupu poniżej miesiąca.

(39) Ogół pozostałych warunków początkowej gwarancji wprowadzonej w dniu 9 października 2008 r. nie ulega zmianie, w szczególności następujące warunki rekompensaty:

a) rekompensata za gwarancję składa się z prowizji, jaką przedsiębiorstwo Dexia będzie musiało uiszczać miesięcznie od środków, zgodnie z zasadą *pro rata temporis*, równej 50 punktom bazowym w skali roku dla wszystkich obligacji objętych gwarancją, o okresie wykupu do dwunastu miesięcy włącznie lub bez ustalonego okresu wykupu;

b) dla wszystkich obligacji objętych gwarancją, o okresie wykupu powyżej roku, rekompensata za gwarancję jest równa 50 punktom bazowym w skali roku, powiększonym o niższą z dwóch następujących wielkości, zastosowanych wobec każdej obligacji objętej gwarancją: albo medianę *spreadów* pięcioletnich CDS senior przedsiębiorstwa Dexia obliczoną dla okresu od dnia 1 stycznia 2007 r. do dnia 31 sierpnia 2008 r. (pod warunkiem że te *spreads* są reprezentatywne), albo medianę *spreadów* CDS wszystkich instytucji kredytowych o długookresowym ratingu kredytowym równym ratingowi Dexii, obliczonemu dla tego samego okresu.

(40) W każdym przypadku prowizja jest obliczona dla średniej kwoty obligacji objętych gwarancją o danym okresie wykupu i objętych gwarancją w ostatnim miesięcznym okresie.

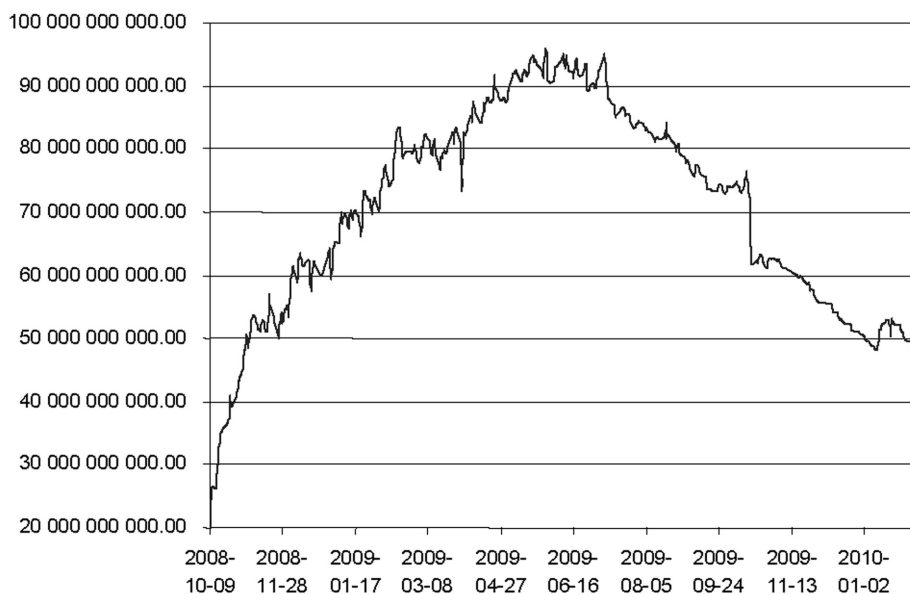
(41) Maksymalna kwota obligacji Dexii objętych gwarancją wynosi 95,9 mld EUR na dzień 27 maja 2009 r. <sup>(9)</sup>. Rysunek 1 przedstawia zmiany kwoty obligacji przedsiębiorstwa Dexia objętej gwarancją w okresie od dnia 9 października 2008 r. do dnia 11 lutego 2010 r.

<sup>(8)</sup> To przeniesienie ostatecznego terminu wykupu ma zastosowanie tylko do obligacji wyemitowanych od dnia przyjęcia decyzji Komisji z dnia 30 października 2009 r.

<sup>(9)</sup> Zob.: <http://www.nbb.be/DOC/DQ/warandia/index.htm>

Rysunek 1

## Zmiany kwoty obligacji przedsiębiorstwa Dexia objętej gwarancją



(Źródło: BNB, 11 lutego 2010 r.)

- (42) W swojej decyzji z dnia 30 października 2009 r. Komisja nie miała zastrzeżeń co do przedłużenia gwarancji wspomnianych państw członkowskich na rzecz przedsiębiorstwa Dexia do dnia 28 lutego 2010 r., ponieważ gwarancja ta stanowi nadzwyczajny środek ratowania przedsiębiorstwa zgodny z rynkiem wewnętrznym, w oparciu o art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE.

### 3.3. WSPARCIE PŁYNNOŚCIOWE

- (43) Wsparcie płynnościowe udzielone przez BNB, we współpracy z Banque de France, było już przedmiotem decyzji Komisji z dnia 19 listopada 2008 r. [...]
- (44) Na mocy ustawy z dnia 15 października 2008 r.<sup>(10)</sup> w sprawie środków wspierających stabilność finansową i ustanowienia w szczególności gwarancji państwowej dla przyznanych środków i innych transakcji przeprowadzonych w celu przywrócenia stabilności finansowej środki przyznane przez BNB dla przedsiębiorstwa Dexia były automatycznie i z mocą wsteczną objęte belgijską gwarancją państwową. Gwarancja ta nie odnosiła się do części wsparcia płynnościowego udzielonego na własny rachunek Banque de France.
- (45) Według informacji przekazanych Komisji przez BNB, wsparcie płynnościowe zostało zatwierdzone przez Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „EBC”) w maksymalnej wysokości [...] mld EUR. Z tego wsparcia Dexia korzystała głównie w okresie od października do listopada 2008 r.
- (46) W swojej przytoczonej powyżej decyzji z dnia 19 listopada 2008 r. Komisja wyraziła zgodę na wsparcie płynnościowe jako nadzwyczajny środek ratowania przedsiębiorstwa przez okres sześciu miesięcy od dnia wdrożenia tego środka. Jednak w swoim piśmie do Komisji zgłaszającym plan restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia, z dnia 17 lutego 2009 r., rząd belgijski zwrócił się również, zapobiegawczo, o przedłużenie możliwości korzystania przez przedsiębiorstwo Dexia ze wsparcia płynnościowego BNB, do dnia 31 października 2009 r., gdyby Komisja uznała, że środek ten zawiera elementy pomocy państwa.

<sup>(10)</sup> Monitor belgijski z dnia 17 października 2008 r., wydanie 2, s. 55634 i kolejne.

## 3.4. ŚRODEK FSA

- (47) Środek FSA był przedmiotem decyzji Komisji z dnia 13 marca 2009 r. W ramach tego środka rząd belgijski i francuski przyznają gwarancję w celu umożliwienia Dexii wywiązania się z umowy opcji sprzedaży (zwanej dalej „Put”), dzięki której FSA Asset Management (zwana dalej „FSAM”), dawna spółka zależna FSA, której nie sprzedano Assured Guaranty, będzie miała możliwość sprzedaży niektórych aktywów zawartych w portfelu FSAM przedsiębiorstwu Dexia SA lub DCL w razie wystąpienia pewnych okoliczności warunkujących taką sprzedaż (zob. motywy 50–59).

## 3.4.1. KONTEKST

- (48) Dla przypomnienia, działalność Financial Products (zwana dalej „FP”) została wyłączona z działalności FSA sprzedanych Assured Guaranty. Działalność FP zasadniczo polega na (i) gromadzeniu depozytów stron trzecich, wobec których FSA zobowiązuje się wypłacić określony dochód z depozytów, na mocy umów w sprawie gwarantowanych depozytów (zwanymi dalej „Guaranteed Investment Contracts” lub „GIC”) oraz (ii) reinwestowaniu tych depozytów w papiery z wyższą stopą zwrotu niż koszt gwarantowanych depozytów GIC, generujące co do zasady dodatnią marżę odsetkową netto. Zasadniczo GIC są zawierane przez spółki zależne FSA (zwane dalej „przedsiębiorstwami GIC”), które z kolei pożyczają środki z tych depozytów innej spółce z grupy, FSAM, która tworzy portfel aktywów i zarządza nim, by zrównoważyć pasywa i zobowiązania wykupu należne stronom GIC. FSAM i przedsiębiorstwa GIC, biorące udział w działalności FP, zostały wyłączone z zakresu działalności sprzedanej Assured Guaranty i pozostały w obrębie przedsiębiorstwa Dexia.

- (49) Portfel aktywów FSAM obejmuje głównie papiery związane z amerykańskim sektorem nieruchomości, których wartość rynkowa lub ratingi uległy znacznemu obniżeniu w wyniku kryzysu *subprime* i kryzysu finansowego. Ponieważ FSA jest gwarantem aktywów i pasywów w działalności FP, wyłączenie tej ostatniej z zakresu sprzedaży automatycznie prowadzi do tego, że przedsiębiorstwo Dexia staje się gwarantem działalności FP, przez co nie ma konieczności ubiegania się o gwarancje udzielone przez FSA. Biorąc pod uwagę trudną sytuację finansową przedsiębiorstwa Dexia i wysokość kwot, które teoretycznie mogą być wymagane w ramach GIC, konieczne było, z punktu widzenia nabywcy FSA, Assured Guaranty, objęcie z kolei przedsiębiorstwa Dexia regwarancją przez Belgię i Francję.

## 3.4.2. PODSTAWOWE WARUNKI

- (50) Put jest umową, dzięki której FSAM ma prawo sprzedać przedsiębiorstwu Dexia SA lub DCL niektóre aktywa zawarte w portfelu FSAM w dniu 30 września 2008 r. (łącznie 16,98 mld USD wartości pozostającej nominalnej) w razie wystąpienia pewnych okoliczności warunkujących taką sprzedaż, mianowicie:

— w razie braku aktywa, tj. jeśli samo aktywo portfela lub odsetki od niego nie są spłacone w terminie:

w takim przypadku opcja sprzedaży dotyczy odnośnych aktywów, które są sprzedawane przedsiębiorstwu Dexia po ich pozostającej nominalnej wartości, powiększonej o należne odsetki,

— w razie niewypłacalności przedsiębiorstwa Dexia, w którym to przypadku opcja sprzedaży dotyczy ogółu aktywów portfela FSAM objętych opcją sprzedaży lub kilku aktywów, których pozostająca nominalna wartość jest równa całkowitej wartości pasywów powstałych w ramach GIC, jeśli ta druga kwota jest niższa od pierwszej. Odnośne aktywa są zbywane po ich pozostającej nominalnej wartości, powiększonej o należne odsetki,

— w razie braku zbywalnych aktywów, tj. jeśli Dexia nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań powstałych w ramach umów w sprawie zbywalnych aktywów, które zostały zawarte lub mają zostać zawarte na rzecz FSAM: w takim przypadku opcja sprzedaży odnosi się do liczby aktywów, których pozostająca nominalna wartość jest równa kwocie brakujących zbywalnych aktywów i które są sprzedawane Dexii po ich pozostającej nominalnej wartości, powiększonej o należne odsetki,

— w razie braku dodatkowego zabezpieczenia, tj. jeśli Dexia nie dostarczy FSAM dodatkowego zabezpieczenia w wysokości różnicy pomiędzy wartością pasywów powstałych w ramach GIS a rynkową wartością aktywów FSAM, po odjęciu marży (*haircut*) od tych aktywów: w takim przypadku opcja sprzedaży odnosi się do liczby aktywów, których nominalna pozostająca wartość jest równa kwocie brakującego dodatkowego zabezpieczenia i które są sprzedawane Dexii po ich pozostającej nominalnej wartości powiększonej o należne odsetki.

- (51) W ramach umowy w sprawie gwarancji państw Belgia (na poziomie 62,4 %) i Francja (na poziomie 37,6 %) zobowiązują się każde z osobna objąć gwarancją, bez wzajemnej odpowiedzialności, obligacje Dexii w ramach wspomnianej wcześniej umowy Put, ale po odjęciu wykluczonych aktywów (zwanymi dalej „wykluczonymi aktywami”) w wartości około 4,5 mld USD, przez co nominalna kwota aktywów zawarta w portfelu objętym gwarantowaną Put (zwanymi dalej „aktywami objętymi umową”) wynosi 12,48 mld USD. Gwarancja państw to gwarancja niezależna, płatna na pierwsze żądanie, nieodwołalna i bezwarunkowa. Jej pułap stanowi łączna kwota 16,98 mld USD (składająca się maksymalnie z 12,48 mld USD z wykupu pozostającej nominalnej wartości i z 4,5 mld USD odsetek), która będzie ulegać stopniowemu zmniejszeniu wraz z amortyzacją portfela.

- (52) W razie wystąpienia odpowiednich okoliczności FSAM, za pośrednictwem swojego agenta, zażąda najpierw od Dexii wywiązania się ze zobowiązań powstałych w ramach umowy Put, a następnie, po upływie określonych terminów, zwróci się do państw, w razie niewypłacalności lub upadłości Dexii.



- (53) Dexia odpowie na wezwania państw do zapłaty w związku z gwarancją (i) w gotówce, gdy łączne płatności pozostają niższe lub równe pierwszej partii 4,5 mld USD i (ii) w akcjach i w razie konieczności świadectwach udziałowych, powyżej tej sumy. Choć wspomniane powyżej wykluczone aktywa nie są objęte gwarancją państw, wezwania do zapłaty dotyczące wykluczonych aktywów obciążą kwotę pierwszej partii 4,5 mld USD, w przypadku której państwa mają prawo do bezpośredniego żądania gotówki od Dexii.
- (54) Gwarancja podlega rekompensacie płatnej przez Dexię corocznie Belgii i Francji, w wysokości 113 punktów bazowych, tytułem pokrycia ryzyka niewywiązania się z gwarantowanej umowy Put, do których należy dodać 32 punkty bazowe tytułem pokrycia ryzyka niewywiązania się przez Dexię ze zobowiązań dotyczących zbywalnych aktywów wobec FSAM.
- (55) Sprzedaż FSA (bez FP) miała miejsce w dniu 1 lipca 2009 r., a środek FSA zaczął obowiązywać w tym samym dniu. Ostatnia analiza wyceny portfela FSAM została przekazana Komisji w dniu 18 marca 2009 r. i została przeprowadzona przez Société Générale (zwane dalej „doradcą”), niezależnego eksperta upoważnionego przez państwo belgijskie, w oparciu o dane zatwierdzone w dniu 31 stycznia 2009 r.
- (56) Podstawowe dane na temat portfela FSAM zostały przedstawione w tabeli nr 1 poniżej:

Tabela 1

**Podstawowe dane na temat portfela FSAM (całość)**

Klasy aktywów	Wartość nominalna		Wartość rynkowa		Spodziewane straty (scenariusz podstawowy)		Spodziewane straty (warunki skrajne)	
	mln USD	% całości	mln USD	% całości	mln USD	% całości	mln USD	% całości
RMBS standards (bez „wrap”)	10 582	63,8	[4 000-5 000]	[...]	[1 500-2 500]	[...]	[...]	[...]
Subprime	7 317	44,1	[3 000-4 000]	[...]	[1 000-1 500]	[...]	[...]	[...]
Alt-A	2 424	14,6	[500-1 000]	[...]	[0-1 000]	[...]	[...]	[...]
Option ARMs	694	4,2	[0-500]	[...]	[0-500]	[...]	[...]	[...]
Prime	147	0,9	[0-100]	[...]	[0-10]	[...]	[...]	[...]
CES/HELOCs/ Wrapped RMBS (*)	817	4,9	[0-500]	[...]	[0-500]	[...]	[...]	[...]
NIMs	277	1,7	[0-200]	[...]	[0-30]	[...]	[...]	[...]
ABS CDO	36	0,2	[0-20]	[...]	[0-40]	[...]	[...]	[...]
CLOs	413	2,5	[0-400]	[...]	[0-100]	[...]	[...]	[...]
US Agency RMBS	1 338	8,1	[1 000-1 500]	[...]	[0-100]	[...]	[...]	[...]
Pozostałe	3 119	18,8	[1 000-2 000]	[...]	[0-400]	[...]	[...]	[...]
<b>Całość</b>	<b>16 582</b>	<b>100,0</b>	<b>[7 000-9 000]</b>	<b>[...]</b>	<b>[2 000-3 000]</b>	<b>[...]</b>	<b>[3 500-4 500]</b>	<b>[...]</b>

(\*) CES = Closed -end second mortgages / HELOC = Home equity line of credit

- (57) Portfel składa się głównie z papierów „US RMBS standards”, w wysokości prawie 64 %, a w szczególności papierów „Subprime” (44 % portfela) i „Alt-A” (15 % portfela). W mniejszym stopniu portfel jest również zależny od papierów „US Agency RMBS” (8 % portfela) i papierów o jakości zwiększonej przez ubezpieczycieli spłaty obligacji. Wartość nominalna portfela wynosiła 16,6 mld USD na dzień 31 stycznia 2009 r., a jego średnia wartość rynkowa w tym samym dniu wynosiła [42,2–54,3]% wartości nominalnej, tj. [7–9] mld USD. Oczekiwane straty, w podstawowym scenariuszu, wynosiły

[2-3] mld USD, podczas gdy w scenariuszu warunków skrajnych szacowano je na [3,5-4,5] mld USD. Rzeczywista wartość ekonomiczna na dzień 31 stycznia 2009 r. wynosiła [13,6-14,6] mld USD w podstawowym scenariuszu i [12-13] mld USD w scenariuszu warunków skrajnych.

- (58) Podstawowe dane na temat portfela FSAM, po odliczeniu wykluczonych aktywów, zostały przedstawione w tabeli nr 2 poniżej:

Tabela 2

**Podstawowe dane na temat portfela FSAM (po odliczeniu wykluczonych aktywów)**

Klasy aktywów	Wartość nominalna		Wartość rynkowa		Spodziewane straty (sytuacja podstawowa)		Spodziewane straty (warunki skrajne)	
	mln USD	% całości	mln USD	% całości	mln USD	% całości	mln USD	% całości
RMBS standards (bez „wrap”)	9 755	79,9	[3 500-4 000]	[...]	[1 500-2 500]	[...]	[...]	[...]
Subprime	6 544	53,6	[2 500-3 000]	[...]	[1 000-1 500]	[...]	[...]	[...]
Alt-A	2 371	19,4	[500-1 000]	[...]	[0-1 000]	[...]	[...]	[...]
Option ARMs	693	5,7	[0-500]	[...]	[0-500]	[...]	[...]	[...]
Prime	147	1,2	[0-100]	[...]	[0-10]	[...]	[...]	[...]
CES/HELOCs/ Wrapped RMBS (*)	817	6,7	[0-500]	[...]	[0-500]	[...]	[...]	[...]
NIMs	276	2,3	[0-200]	[...]	[0-30]	[...]	[...]	[...]
ABS CDO	36	0,3	[0-20]	[...]	[0-40]	[...]	[...]	[...]
CLOs	413	3,4	[0-400]	[...]	[0-100]	[...]	[...]	[...]
Pozostale	909	7,4	[200-600]	[...]	[0-400]	[...]	[...]	[...]
Całość	12 205	100,0	[4 500-5 500]	[...]	[2 000-3 000]	[...]	[3 500-4 500]	[...]

(\*) CES = Closed -end second mortgages / HELOC = Home equity line of credit

- (59) Wartość nominalna portfela, bez odliczonych aktywów, wynosiła 12,2 mld USD na dzień 31 stycznia 2009 r., a jego średnia wartość rynkowa w tym samym dniu wynosiła [36,9-45,1]% wartości nominalnej, tj. [4,5-5,5] mld USD. Oczekiwane straty, w podstawowym scenariuszu, wynosiły [2-3] mld USD, podczas gdy w scenariuszu warunków skrajnych szacowano je na [3,5-4,5] mld USD. Rzeczywista wartość ekonomiczna na dzień 31 stycznia 2009 r. wynosiła [9,2-10,2] mld USD w podstawowym scenariuszu i [7,7-8,7] mld USD w scenariuszu warunków skrajnych.

#### IV. PLAN RESTRUKTURYZACJI

- (60) Plan restrukturyzacji ma na celu przestawienie działalności przedsiębiorstwa Dexia na jego podstawowy obszar działalności i podstawowe rynki (tj. działalność PWB i RCB we Francji, Belgii i Luksemburgu), ograniczenie profilu ryzyka i wskaźnika dźwigni oraz zrównoważenie profilu aktywów zbywalnych. Obejmuje to w szczególności zaniechanie, ograniczenie i zbycie pewnych obszarów działalności; wprowadzenie dwóch wewnętrznych odrębnych obszarów sprawozdawczych, jednego dla tradycyjnej działalności bankowej (zwanego dalej „core division”), obejmującego większość działalności PWB i RCB, reprezentującego 72 % całej sumy bilansowej Dexii na koniec roku 2009 r. i drugiego dla działalności w zakresie upływniania nazwanego „legacy portfolio management division” (zwanego dalej „LPMD”), składającego się głównie z portfela obligacji i w mniejszym zakresie z międzynarodowej działalności PWB, stanowiącego 28 % całej sumy bilansowej Dexii na koniec 2009 r. Poprawę profilu aktywów zbywalnych osiąga się dzięki ograniczeniu środków finansowych pozyskiwanych na rynku i krótkoterminowych środków finansowych oraz zwiększeniu średniej długości środków finansowych i korzystaniu z bardziej stabilnych środków finansowych (depozyty klientów indywidualnych i przedsiębiorstw, hipoteczne listy zastawne).

- (61) Plan restrukturyzacji składa się z szeregu środków już wprowadzonych przez Dexię oraz środków zachowawczych i strukturalnych, które Dexia będzie musiała wprowadzić w czasie restrukturyzacji, pod kontrolą wspomnianych państw członkowskich, które zobowiązały się dopilnować zastosowania się do nich.
- (62) Ogół tych środków pozwala na obniżenie o 35 % całej wielkości sumy bilansowej Dexii na dzień 31 grudnia 2014 r. w stosunku do dnia 31 grudnia 2008 r., z uwzględnieniem nowych kredytów.

4.1. PRZYWRÓCENIE DŁUGOOKRESOWEJ RENTOWNOŚCI W SCENARIUSZU ZWYKŁYM I SCENARIUSZU WARUNKÓW SKRAJNYCH

- (63) Wspomniane państwa członkowskie przekazały Komisji szczegółowe informacje na temat modelu biznesowego banku. Są to w szczególności następujące informacje:
- plan operacyjny grupy na lata 2009–2011 i prognoza niektórych danych z bilansu oraz rachunku zysków i strat na rok 2014 i 2017,
  - wielkość i marża przyznanych kredytów i nowe kredyty według głównych obszarów działalności (PWB, RCB i inne) i według obszarów geograficznych, w okresie od 2009 r. do 2011 r.,
  - wielkość i średnie koszty finansowe grupy według źródła finansowania (umowy z przyrzeczeniem odkupu, gwarantowane i niegwarantowane obligacje, hipoteczne listy zastawne, depozyty i inne).
- (64) W oparciu o te informacje Dexia przewiduje pozytywny wynik w całym okresie restrukturyzacji, w latach 2009–2014 i wskaźnik podstawowych funduszy własnych (zwany dalej „wskaźnikiem kapitału podstawowego warstwy 1”) w przedziale od 11 % do 15 %. Poniższa tabela nr 3 zawiera dla każdego roku w okresie od 2009 r. do 2014 r. prognozy wyników i wskaźnik kapitału podstawowego warstwy 1 przedsiębiorstwa Dexia.

Tabela 3

**Prognozy wyników i wskaźnik kapitału podstawowego warstwy 1 przedsiębiorstwa Dexia w okresie restrukturyzacji**

(w mln EUR i %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Core division						
Wynik netto przed opodatkowaniem	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
LPD						
Wynik netto przed opodatkowaniem	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Razem grupa Dexia						
Wynik netto przed opodatkowaniem	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Wskaźnik kapitału podstawowego warstwy 1	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (65) Wspomniane państwa członkowskie dostarczyły również trzy rodzaje testów warunków skrajnych w celu określenia odporności grupy na zewnętrzne zaburzenia.
- (66) Pierwszy rodzaj testu warunków skrajnych przeprowadzony przez Dexię miał na celu sprawdzenie odporności grupy, do roku 2011, na następujące zmienne: (i) wskaźnik wzrostu PKB w poszczególnych krajach, (ii) poziom wewnątrzbankowych trzymiesięcznych i pięcioletnich stóp procentowych i (iii) kursy walutowe niektórych walut obcych. Jeśli chodzi o wskaźnik wzrostu, sformułowano założenia dla podstawowego scenariusza i scenariusza warunków skrajnych, zgodne z założeniami wykorzystanymi przy innych podobnych eksperymentach niedawno przeprowadzonych w Europie. Wyniki testu warunków skrajnych, uzyskane przez Dexię, sugerują, że grupa wykaże zysk w 2010 r. i 2011 r., nawet w scenariuszu warunków skrajnych. Zysk przed opodatkowaniem wyniósłby [...] mln EUR w 2010 r. i [...] mln EUR w 2011 r.

- (67) Drugi rodzaj testu warunków skrajnych przeprowadzonych przez Dexię miał na celu sprawdzenie odporności grupy na wzrost kosztów finansowania uzyskanego na rynkach, w danym roku, o (i) 100 punktów bazowych i (ii) 200 punktów bazowych. Wyniki testu warunków skrajnych przeprowadzonego przez Dexię wskazują, że wpływ na wyniki grupy można szacować na [...] mln EUR, w razie wzrostu kosztów finansowania o 100 punktów bazowych i na [...] mln EUR w razie wzrostu kosztów finansowania o 200 punktów bazowych.
- (68) Trzeci rodzaj testu warunków skrajnych przeprowadzonego przez Dexię miał na celu sprawdzenie płynności grupy, a w szczególności stanu płynności grupy w wyjątkowych okolicznościach, poprzez porównanie potencjalnie wymaganej płynności z potencjalnie dostępną płynnością w takich okolicznościach. Zasięg czasowy testu warunków skrajnych wynosi jeden miesiąc. Zastosowany scenariusz łączy wpływ zakłóceń charakterystycznych dla Dexii z konsekwencjami ogólnego kryzysu płynności. Ten test warunków skrajnych został przeprowadzony zarówno przez Dexię, jak i jej organ kontrolny (Komisja ds. Banków, Finansów i Ubezpieczeń, zwana dalej „CBFA”). [...] <sup>(11)</sup> [...].

#### 4.2. ZOBOWIĄZANIA ZACHOWAWCZE

- (69) Plan restrukturyzacji, zgłoszony w dniu 9 lutego 2010 r., polega przede wszystkim na ograniczeniu krótkoterminowych środków finansowych, zwiększeniu średniej długości długoterminowych środków finansowych i zwiększeniu stabilnych źródeł finansowania grupy. W tym względzie wspomniane państwa członkowskie zobowiązują się, że przedsiębiorstwo Dexia będzie przestrzegać trzech ilościowych wskaźników finansowania.
- Dexia utrzymuje wskaźnik „krótkoterminowe środki finansowe <sup>(12)</sup>/całkowita wielkość sumy bilansowej” na poziomie 30 % na dzień 31 grudnia 2009 r., na poziomie najwyżej 23 % na dzień 31 grudnia 2010 r., na poziomie najwyżej 20 % na dzień 31 grudnia 2011 r., na poziomie najwyżej 14 % na dzień 31 grudnia 2012 r., na poziomie najwyżej 13 % na dzień 31 grudnia 2013 r. i na poziomie najwyżej 11 % na dzień 31 grudnia 2014 r.,
  - Dexia zwiększa długość środków finansowych, zachowując średnią długość pasywów grupy <sup>(13)</sup> na poziomie co najmniej równym poziomom podanym w poniższej tabeli 4:

Tabela 4

#### Zmiana średniej długości pasywów przedsiębiorstwa Dexia (w latach)

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- Dexia zwiększa swoje stabilne źródła finansowania: obliczany jest wskaźnik, którego licznik jest równy sumie środków finansowych w formie hipotecznych listów zastawnych, środków finansowych w formie depozytów komercyjnych RCB i PWB, a mianownik to suma wszystkich aktywów przedsiębiorstwa Dexia. Wskaźnik ten, równy 36 % w grudniu 2009 r., musi wynosić co najmniej 40 % na dzień 31 grudnia 2010 r., co najmniej 45 % na dzień 31 grudnia 2011 r., co najmniej 53 % na dzień 31 grudnia 2012 r., co najmniej 55 % na dzień 31 grudnia 2013 r. i co najmniej 58 % na dzień 31 grudnia 2014 r.,
  - niezależny ekspert co sześć miesięcy sprawdza przestrzeganie tych trzech wskaźników finansowania.
- (70) Dexia nie pożyczka swoim klientom PWB na poziomie „wskaźnika zwrotu z kapitału skorygowanego o ryzyko” (zwanego dalej „wskaźnikiem RAROC”) niższym niż 10 %. Wskaźnik RAROC odnosi marżę netto po opodatkowaniu do kapitału ekonomicznego <sup>(14)</sup>:

<sup>(11)</sup> [...]

<sup>(12)</sup> Krótkoterminowe środki finansowe obejmują: wszelkiego rodzaju umowy z przyrzeczeniem odkupu (repo) (z bankami centralnymi, dwu- i trójstronne), certyfikaty depozytowe i papiery dłużne, depozyty międzybankowe, depozyty powiernicze, depozyty banków centralnych oraz pozostałe środki finansowe przedsiębiorstw.

<sup>(13)</sup> Pasywa grupy zawarte w tym wskaźniku obejmują zasoby: (i) długoterminowe, ogół hipotecznych listów zastawnych wyemitowanych przez grupę i emisji w formie EMTN (gwarantowanych, niegwarantowanych i umieszczonych na rynku międzybankowym lub w sieci bankowości detalicznej); (ii) krótkoterminowe, ogół krótkoterminowych środków finansowych w bilansie grupy.

<sup>(14)</sup> Kapitał ekonomiczny jest obliczany zgodnie z metodologią Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (zob.: „Międzynarodowa konwergencja pomiaru kapitału i standardów dotyczących funduszy własnych: zmienione ramy” (czerwiec 2006).

- marża brutto to różnica pomiędzy marżą zafakturowaną dla klienta (wyrażoną w punktach bazowych powyżej stopy referencyjnej IBOR) a kosztem finansowania Dexii (wyrażonym w punktach bazowych powyżej stopy referencyjnej IBOR), reprezentowanym wewnętrzną ceną transferową,
  - wewnętrzna cena transferowa odzwierciedla szacowane koszty nowego finansowania przedsiębiorstwa Dexia, po uwzględnieniu cech charakterystycznych pożyczek (termin spłaty, możliwość refinansowania za pomocą hipotecznych listów zastawnych itp.) dla klientów PWB,
  - marża netto jest równa marży brutto pomniejszonej o (i) wszelkiego rodzaju koszty (koszty ogólne, koszty płac, koszty operacyjne, amortyzacja itp.), szacowane w oparciu o obserwację kosztów działalności w zakresie udzielania pożyczek klientom PWB, (ii) średni koszt ryzyka obliczony dla każdej transakcji zgodnie z nową metodologią bazylejską (średni koszt ryzyka w długim okresie) i (iii) obciążenia podatkowe,
  - niezależny ekspert co sześć miesięcy sprawdza, czy RAROC odzwierciedla koszty obszaru PWB, czy powyższe zobowiązanie do przestrzegania minimalnego poziomu wskaźnika RAROC w wysokości 10 % w przypadku działalności PWB jest dotrzymywane, a także czy metodologia i sposób obliczania wskaźnika RAROC i jego składników są właściwe.
- (71) Dexia zredukuje do zera kwotę środków finansowych obecnie udostępnionych jej tureckiej spółce zależnej DenizBank najpóźniej do dnia 30 czerwca 2011 r. i nie przyzna jej nowych wewnątrzgrupowych środków finansowych do dnia 31 grudnia 2014 r.
- (72) Do dnia 30 czerwca 2010 r. Dexia wprowadza obszar sprawozdawczy LPMD. Aktywa przydzielone do tego obszaru są upłynniane lub zbywane. Te aktywa to:
- portfele „Credit Spread Portfolio” (CSP) i „Public Sector Portfolio” (PSP) (w kwocie szacowanej na około 134 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.),
  - portfel „Financial Products” aktywów FSAM zachowanych przez Dexię (w kwocie szacowanej na około 10,7 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.), i
  - portfel „non-core PWB loans” (w kwocie szacowanej na około 17 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.).
- Środki finansowe pobrane przez Dexię i objęte gwarancją środków finansowych są w całości przypisane do tego obszaru.
- (73) Dexia ogranicza nową produkcję roczną PWB do 12 mld EUR w 2009 r., 15 mld EUR w 2010 r. i 18 mld EUR w latach 2011–2014.
- (74) Dexia ogranicza koszty operacyjne o 15 % przed dniem 31 grudnia 2012 r.
- (75) Dexia ogranicza działalność „trading” (zawieranie transakcji) (ograniczenie o 44 % średniej rocznej wartości narażonej na ryzyko, która wynosiła 126 mld EUR w 2008 r.) i zaprzestaje działalności transakcyjnej na własny rachunek od dnia przyjęcia niniejszej decyzji Komisji.
- (76) Dexia rezygnuje ostatecznie, ze skutkiem natychmiastowym od daty przyjęcia decyzji Komisji, z zysku z obligacji zamiennych Dexia BIL w wysokości 376 mln EUR, do których subskrypcji Luksemburg zobowiązał się we wrześniu 2008 r.

- (77) Wykorzystanie przez Dexię gwarancji środków finansowych wspomnianych państw członkowskich jest ograniczone następującymi warunkami:
- wygaśnięcie gwarancji dla ogółu umów depozytowych zawartych od dnia 31 marca 2010 r.,
  - wygaśnięcie gwarancji środków finansowych dla ogółu krótkoterminowych emisji (krótszych niż rok) zrealizowanych od dnia 31 maja 2010 r.,
  - wygaśnięcie gwarancji środków finansowych dla ogółu (w tym długoterminowych) emisji lub umów zrealizowanych lub zawartych od dnia 30 czerwca 2010 r.,
  - w żadnym momencie łączna kwota zagwarantowanych środków nie może przekroczyć 100 mld EUR,
  - w okresie stosowania gwarancji Dexia przekazuje wspomnianym państwom członkowskim dodatkową rekompensatę od kwoty przekroczenia progów w razie przekroczenia następujących progów gwarantowanych środków:

Tabela 5

**Dodatkowa rekompensata przekazywana w razie przekroczenia kwot gwarantowanych obligacji**

Próg/pula (zagwarantowane zobowiązania w mld EUR)	60–70	70–80	80–100
Dodatkowa rekompensata za przekroczenie progu (w punktach bazowych)	+ 50	+ 65	+ 80

- (78) Do dnia 13 października 2014 r. Dexia nie skorzysta ze swojego statusu banku objętego gwarancją wspomnianych państw członkowskich do celów reklamowych i nie wykorzysta gwarancji do samych transakcji arbitrażowych.
- (79) Do dnia 31 grudnia 2011 r. Dexia SA wraz z jej spółkami zależnymi, nad którymi pełni wyłączną lub wspólną kontrolę, nie stanie się nabywcą więcej niż 5 % kapitału zakładowego innych instytucji kredytowych, przedsiębiorstw inwestycyjnych lub spółek ubezpieczeniowych, chyba że za zezwoleniem Komisji. Zobowiązanie to nie uniemożliwia, z zastrzeżeniem uprzedniej zgody Komisji, nabycia przez Dexię udziału w rekompensacie za udziały lub działalność wniesione w ramach zbycia lub komasacji (w wyniku fuzji lub jako aport) aktywów lub działalności, o ile w takim przypadku wspomniany udział nie daje Dexii wyłącznej lub wspólnej kontroli nad podmiotem uzyskującym aport lub powstałym w wyniku fuzji. Dexia uprzednio informuje Komisję o wszelkich projektach nabycia udziału, w tym wszelkich projektach rozważanych przez przedsiębiorstwa pod wspólną kontrolą Dexii.
- (80) Do dnia 31 grudnia 2014 r. Dexia ogranicza kwotę:
- wszelkich form dywidend wypłacanych przez przedsiębiorstwo Dexia SA za swoje zwykłe akcje,
  - wszystkich dyskrecjonalnych przedterminowych wykupów lub wypłat kuponów od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów Tier 2 (i) wyemitowanych przez podmioty, nad którymi Dexia pełni wyłączną kontrolę (ii) należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne, (iii) których wypłata lub wykonanie jest dyskrecjonalne na mocy postanowień umownych dotyczących tych instrumentów, w taki sposób, by po podziale lub planowej wypłacie kuponów (i po uwzględnieniu ewentualnych płatności, które stały się obowiązkowe w wyniku wypłaty dywidendy za zwykłe akcje), wskaźnik kapitału podstawowego warstwy 1 przedsiębiorstwa Dexia (obliczany w odniesieniu do ostatnich skonsolidowanych rocznych sprawozdań finansowych przygotowanych zgodnie z normami MSSF)

— pozostał co najmniej równy poniższemu poziomowi oraz:

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
10,7 %	10,6 %	[...]	[...]	[...]	[...]

— pozostał co najmniej równy sumie (i) 12,5 % aktywów ważonych ryzykiem (*risk weighted assets*) działalności *Legacy Portfolio Management Division* i (ii) 9,5 % aktywów ważonych ryzykiem (*risk weighted assets*) pozostałej działalności grupy („Core Division”).

(81) Zobowiązanie, o którym mowa w motywie 80:

- nie ma wpływu na żądanie zysku podlegającego podziałowi (w rozumieniu art. 617 belgijskiego kodeksu spółek) na poziomie Dexii,
- nie ma wpływu na transakcje, które Dexia będzie prawnie zobowiązana wykonać na instrumentach hybrydowych Tier 1 lub Tier 2, lub transakcje, które Dexia będzie zmuszona wykonać na tych instrumentach na mocy umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r., oraz
- będzie mogło ulec zmianie w razie znaczącej zmiany definicji funduszy własnych zgodnie z zasadą ostrożności i norm księgowych mających zastosowanie do Dexii.

(82) Ponadto bez uszczerbku dla transakcji, które Dexia będzie prawnie zobowiązana wykonać lub transakcji, które Dexia będzie zmuszona wykonać na mocy umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r. na instrumentach hybrydowych Tier 1 lub Tier 2, Dexia odstąpi, do dnia 31 grudnia 2011 r., od:

- wypłaty kuponów od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów Tier 2 należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne, a których wypłata jest dyskrecyjna zgodnie z postanowieniami umownymi odnoszącymi się do tych instrumentów,
- zatwierdzenia wypłaty wszelkiego rodzaju dywidend lub głosowania za ich wypłatą przez wszystkie podmioty, nad którymi Dexia SA pełni bezpośrednio lub pośrednio wyłączną kontrolę (w tym podmioty należące do niej w 100 %), gdy taka wypłata wiązałaby się z obowiązkiem wypłaty kuponu od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów Tier 2 należących do osób innych niż Dexia SA i jej spółki zależne, oraz
- skorzystania z dyskrecjonalnej opcji przedterminowego wykupu instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów Tier 2, o których mowa w pierwszym tirecie powyżej.

(83) Dexia SA odstąpi od podziału dywidend od zwykłych akcji do dnia 31 grudnia 2011 r. Ten zakaz nie będzie miał zastosowania do podziałów dywidend zrealizowanych w całości poprzez przydzielenie nowych akcji, o ile kwota takich podziałów jest (i) zgodna z motywem 80 i (ii) co najwyżej równa 40 % wyniku netto zrealizowanego przez Dexię w roku obrotowym 2009 w przypadku podziałów dokonanych w 2010 i co najwyżej równa 40 % wyniku netto zrealizowanego przez Dexię SA w roku obrotowym 2010 r. w przypadku podziałów dokonanych w 2011 r. <sup>(15)</sup>.

<sup>(15)</sup> Wspomniane państwa członkowskie przekazały Komisji pismo Dexii z dnia 12 lutego 2010 r. potwierdzające, że nie istnieje żaden hybrydowy i podporządkowany instrument zadłużenia, wyemitowany przez jednostki grupy, którego warunki przewidują obowiązek wypłaty kuponu („coupon pusher”) w przypadku gdyby Dexia SA wypłaciła dywidendę od akcji, z wyjątkiem emisji 500 mln EUR dokonanej przez Dexia Funding Luxembourg SA w 2006 r. (kod ISIN: XS0273230572).

- (84) W tym względzie należy przypomnieć, że na mocy zobowiązań przyjętych przez wspomniane państwa członkowskie w związku z decyzją Komisji z dnia 30 października 2009 r. przedłużającą gwarancję Dexia jest zobowiązania odstąpić, od dnia tej decyzji do daty niniejszej decyzji, od:
- (i) zgłoszenia dywidendy tymczasowej lub zaproponowania Walnemu Zgromadzeniu akcjonariuszy Dexii SA wypłaty wszelkiej formy dywidendy na rzecz akcjonariuszy Dexii SA;
  - (ii) zatwierdzenia wypłaty wszelkiej formy dywidendy lub głosowania za taką wypłatą przez podmioty, nad którymi Dexia SA pełni bezpośrednio lub pośrednio wyłączną kontrolę, ale które nie należą do niej (bezpośrednio lub pośrednio) w 100 %;
  - (iii) zatwierdzenia wypłaty wszelkiego rodzaju dywidend lub głosowania za ich wypłatą przez wszystkie podmioty, nad którymi Dexia SA pełni bezpośrednio lub pośrednio wyłączną kontrolę (w tym podmioty należące do niej w 100 %), gdy taka wypłata wiązałaby się z obowiązkiem wypłaty kuponu od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów bezterminowych Upper Tier 2 należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne;
  - (iv) wypłaty kuponów od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów bezterminowych Upper Tier 2 należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne, a których wypłata jest dyskrecjonalna zgodnie z postanowieniami umownymi odnoszącymi się do tych instrumentów. Jeśli jednak to odstąpienie od wypłaty mogłoby się wiązać z zawieszeniem wypłaty dywidend przez Dexię SA w ramach wyników za 2009 r., poprzedni zakaz mógłby nie znaleźć zastosowania, o ile Dexia poinformuje o tym uprzednio Komisję, a ta ostatnia zatwierdzi, *ad hoc*, wspomnianą wypłatę kuponu; lub
  - (v) skorzystania z dyskrecjonalnej opcji przedterminowego wykupu instrumentów hybrydowych, o których mowa w pkt (iii) i (iv) niniejszego motywu.
- (85) W celu wprowadzenia większej konkurencji i przejrzystości do transakcji pożyczek bankowych samorządów lokalnych Francja zobowiązuje się dopilnować, by samorządy lokalne częściej stosowały mechanizm zaproszeń do ubiegania się o zamówienie przy okazji operacji zaopatrywania się w środki finansowe i kapitał. Zalecenia w tym zakresie zostaną wyraźnie przedstawione przez państwo samorządom terytorialnym przed końcem 2010 r., zarówno w zakresie bankowych środków finansowych, jak i w dziedzinie wykorzystania złożonych instrumentów finansowych. Zalecenia te będą kłaść nacisk na naturalny dla tego sektora interes ekonomiczny w stosowaniu mechanizmu zapraszania do ubiegania się o zamówienie i wskażą poszczególne praktyczne zasady, zgodnie z którymi można wdrażać takie środki. Zalecane dobre praktyki przewidują publiczny charakter zaproszeń do ubiegania się o zamówienie w przypadku pożyczek o największych kwotach. W szczególności w przypadku samorządów lokalnych służby odpowiedzialne za wsparcie i doradztwo zostaną wyczułone na te zalecenia. Jeśli te zalecenia okazałyby się niewystarczające dla zapewnienia powszechnego stosowania przejrzystych i niedyskryminacyjnych przetargów przez samorządy lokalne do 2013 r. w zakresie bankowych środków finansowych, Francja zobowiązuje się przedstawić propozycje normatywne w tym względzie.
- (86) W celu wprowadzenia większej konkurencji i przejrzystości do transakcji pożyczek bankowych samorządów lokalnych, rząd belgijski, w porozumieniu z Regionami, zobowiązuje się kontrolować publikowanie przez instytucje zamawiające ogłoszeń o udzieleniu zamówienia dotyczących finansowania lokalnych władz publicznych.

#### 4.3. ZBYCIE I UPŁYNNIENIE

(87) Dexia zbywa aktywa wymienione w niniejszym motywie:

- a) zbycie lub wprowadzanie na giełdę udziału w wysokości 70 %, jaki grupa posiada we włoskiej spółce zależnej, Crediop, do dnia 31 października 2012 r. <sup>(16)</sup>;
- b) zbycie do dnia 30 czerwca 2010 r. DEP francuskiej spółki zależnej Dexia Insurance Belgium (zwanej dalej „DIB”), działającej w dziedzinie ubezpieczeń na życie i socjotechniki. Podpisanie umowy o zbyciu miało miejsce w dniu 9 grudnia 2009 r., a sprzedaż powinna zostać zrealizowana w ciągu pierwszego półrocza 2010 r.;
- c) zbycie lub wprowadzenie na giełdę do dnia 31 grudnia 2010 r. udziału Dexii w wysokości 51 % w AdInfo, spółce zależnej działającej w sektorze usług informatycznych dla samorządów lokalnych w Belgii;
- d) zbycie udziału Dexii w SPE, belgijskim zakładzie produkcji energii, do dnia 31 grudnia 2010 r.;
- e) zbycie udziału Dexii w wysokości 20 % w Crédit du Nord (zbycie to miało miejsce w dniu 11 grudnia 2009 r.);
- f) zamknięcie do 2010 r. około 80 agencji w Belgii w ramach nowego modelu dystrybucji grupy;
- g) wstrzymanie następującej działalności RCB International:

<sup>(16)</sup> Dexia nie będzie zobowiązana do zbycia swojego udziału w Crediop po zbyt niskiej cenie (niższej niż [...]krotna wartość księgowa w 2010 r. i 2011 r. oraz [...]krotna wartość księgowa w 2012 r.).



- (i) zbycie Experta Jersey, upłynnienie Dexia „Private Bank” (PB) Jersey, wstrzymanie działalności PB w Montevideo, wstrzymanie projektu rozwoju PB w Singapurze, wstrzymanie projektu consumer finance w Rosji i wstrzymanie działalności Dexia Asset Management (zwanej dalej „DAM”) w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, zbycie działalności powierniczej Experta w Szwajcarii miały miejsce na przestrzeni 2009 r. i na początku 2010 r.;
  - (ii) zbycie działalności powierniczej prowadzonej przez spółkę Experta na Bahamach oraz zbycie duńskiej spółki zależnej Dexia BIL do dnia 31 grudnia 2011 r.;
  - h) zbycie lub wprowadzenie na giełdę do dnia 31 października 2012 r. udziału Dexii w słowackiej spółce zależnej Dexia Banka Slovensko (zwanej dalej „DBS”) <sup>(17)</sup>;
  - i) wstrzymanie i upłynnienie następującej działalności PWB International:
    - (i) Indie: zbycie podmiotu, które miało miejsce 2009 r.;
    - (ii) Szwajcaria (Dexia Public Finance Switzerland) i Szwecja (Dexia Norden): zamknięcie i likwidacja do dnia 31 grudnia 2010 r.;
    - (iii) Meksyk, Australia i Japonia: likwidacja bilansu;
  - j) zbycie FSA (zakończone w dniu 1 lipca 2009 r.), następnie zbycie udziałów Dexii w Assured Guaranty do dnia 31 grudnia 2011 r.;
  - k) zbycie udziału w wysokości 49 % grupy w Kommunalkredit Austria (KA), zrealizowane w 4 kwartale 2008 r.;
  - l) zbycie lub wprowadzenie na giełdę Deniz Emeklilik, ubezpieczeniowej spółki zależnej DenizBank do dnia 31 października 2012 r.;
  - m) zbycie udziału w wysokości 60 % grupy w Dexia Sabadell do dnia 31 grudnia 2013 r.;
  - n) przyspieszone zbycie portfela obligacji Dexia w wysokości [10-20] mld EUR rocznie w 2010 r. i 2011 r., [5-15] mld EUR – [10-20] mld EUR w 2012 r., [0-10] – [5-15] mld EUR rocznie w 2013 r. i 2014 r.;
  - o) upłynnienie działalności Standby Bond Purchase Agreements (zwanej dalej „SBPA”) i Tender Option Bonds (zwanej dalej „TOB”) (USA/Kanada).
- (88) Plan restrukturyzacji prowadzi do redukcji o 35 % całkowitej wielkości sumy bilansowej Dexii na dzień 31 grudnia 2014 r. w stosunku do kwoty na dzień 31 grudnia 2008 r. Wspomniane państwa członkowskie zobowiązują się dopilnować, by Dexia dokonała obniżek wielkości swojej sumy bilansowej, przedstawionych w tabeli nr 6 poniżej.

<sup>(17)</sup> Dexia nie będzie zobowiązana do zbycia DBS po zbyt niskiej cenie (niższej niż [...] -krotna wartość księgowa w 2010 r. i [...] -krotna wartość księgowa w 2011 r.).

Tabela 6

**Zmniejszenie wielkości sumy bilansowej grupy, „core division” i LPMD**

(mld EUR)

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Całkowita suma bilansowa grupy	651	580	[510-550]	[485-545]	[425-490]	[405-465]	427
LPMD łącznie		162	[120-140]	[100-120]	[80-110]	[70-100]	79
Core division łącznie		419	[390-410]	[385-415]	[345-380]	[335-365]	353

**4.4. REALIZACJA ZOBOWIĄZAŃ**

- (89) Niezależny ekspert w każdym półroczu przedstawia Komisji sprawozdanie z realizacji zobowiązań zawartych w planie restrukturyzacji. Sprawozdanie to zawiera w szczególności szczegółową ekspertyzę (i) na temat zastosowania się do obniżki wielkości sumy bilansowej, o której mowa w motywie 88, (ii) na temat zastosowania się do trzech wskaźników płynności i finansowania, o których mowa w motywie 69 i (iii) na temat wywiązania się ze zobowiązania dotyczącego wskaźnika RAROC<sup>(18)</sup>, o którym mowa w motywie 70. Ponadto:
- sprawozdanie to zostaje przekazane najpóźniej miesiąc po przedstawieniu półrocznych sprawozdań finansowych i zatwierdzenia rocznych sprawozdań finansowych, jednak nie później niż przed dniem 1 października i 30 kwietnia każdego roku,
  - jeśli w swoim sprawozdaniu przedstawionym przed dniem 1 października każdego roku niezależny ekspert stwierdzi ryzyko, że roczne cele określone w planie restrukturyzacji nie zostaną zrealizowane przed końcem bieżącego roku, władze wspomnianych państw członkowskich przedstawiają Komisji, w miesiącu następującym po złożeniu sprawozdania, środki rozważane przez Dexię, umożliwiające osiągnięcie tych celów dzięki odpowiednim procedurom przed końcem roku,
  - jeśli w swoim sprawozdaniu przedstawionym przed dniem 30 kwietnia każdego roku niezależny ekspert stwierdzi, że roczne cele określone w planie restrukturyzacji nie zostaną zrealizowane, władze wspomnianych państw członkowskich przedstawiają Komisji, w miesiącu następującym po złożeniu sprawozdania, środki rozważane przez Dexię, umożliwiające osiągnięcie tych celów przed dniem 30 czerwca bieżącego roku dzięki odpowiednim procedurom,
  - w przypadku nieprzedstawienia planowanych środków w określonym terminie lub nieosiągnięcia celów przed dniem 30 czerwca (w odniesieniu do środków przedstawionych ewentualnie po sprawozdaniu, które należy złożyć przed dniem 30 kwietnia) Komisja może, zgodnie z przepisami rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999<sup>(19)</sup>, wszcząć nowe postępowanie wyjaśniające [...].
- (90) Władze belgijskie, francuskie i luksemburskie przedłożą do uprzedniego zatwierdzenia przez Komisję i najpóźniej miesiąc po przyjęciu niniejszej decyzji listę jednej-trzech osób, wybranych w porozumieniu z Dexią, do wyznaczenia na niezależnego eksperta. Niezależny ekspert musi mieć wymagane kompetencje i nie może znajdować się w sytuacji konfliktu interesów w trakcie pełnienia swojej funkcji. Komisja będzie mogła zatwierdzić albo odrzucić zaproponowanego(-ych) niezależnego(-ych) eksperta(-ów). Jeśli Komisja odrzuci zaproponowanego(-ych) niezależnego(-ych) eksperta(-ów), Dexia wraz z władzami belgijskimi, francuskimi i luksemburskimi proponuje, w terminie jednego miesiąca od ogłoszenia odrzucenia kandydata(-ów), od jednego do trzech nowych kandydatów, którzy również będą musieli zostać zatwierdzeni lub odrzuceni przez Komisję. Jeśli wszyscy zaproponowani kandydaci zostaną ostatecznie odrzuceni przez Komisję, ta ostatnia wyznaczy niezależnego eksperta. Kosztami usług niezależnego eksperta zostanie obciążona Dexia.

<sup>(18)</sup> Wskaźnik RAROC odzwierciedla koszty działalności PWB, a metodologia i sposób obliczania wskaźnika RAROC i jego składowych są właściwe.

<sup>(19)</sup> Dz.U. L 83 z 27.3.1999, s. 1.

(91) W przypadku gdyby nie wywiązano się w wyznaczonym terminie z jednego ze zobowiązań do zbycia aktywów, o których mowa w lit. a), c), d), h), l) lub m) motywu 87, przy braku zatwierdzenia alternatywnego zobowiązania przez Komisję, władze francuskie, belgijskie i luksemburskie przedłożą do uprzedniego zatwierdzenia Komisji i najpóźniej miesiąc od ostatecznego terminu wyznaczonego dla zbycia listę jednej – trzech osób, wybranych w porozumieniu z Dexią, do wyznaczenia na pełnomocnika(-ów) odpowiedzialnego(-ych) za przeprowadzenie wspomnianego zbycia. Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie musi być niezależny, posiadać wymagane kompetencje i nie może znajdować się w sytuacji konfliktu interesów w trakcie pełnienia swojej funkcji. Komisja będzie mogła zatwierdzić albo odrzucić zaproponowanego(-ych) pełnomocnika(-ów). Jeśli Komisja odrzuci zaproponowanego(-ych) pełnomocnika(-ów) odpowiedzialnego(-ych) za zbycie, Dexia wraz z władzami belgijskimi, francuskimi i luksemburskimi proponuje, w terminie jednego miesiąca od ogłoszenia odrzucenia kandydata(-ów), od jednego do trzech nowych kandydatów, którzy również będą musieli zostać zatwierdzeni lub odrzuceni przez Komisję. Jeśli wszyscy zaproponowani kandydaci zostaną ostatecznie odrzuceni przez Komisję, ta ostatnia wyznaczy pełnomocnika, którego Dexia mianuje na stanowisko lub w którego mianowaniu weźmie udział w oparciu o pełnomocnictwo zatwierdzone przez Komisję.

(92) Władze francuskie, belgijskie i luksemburskie zobowiązują się dopilnować, by Dexia przyznała niezbędne i odpowiednie upoważnienia do reprezentowania przedsiębiorstwa pełnomocnikowi odpowiedzialnemu za zbycie (i) by dokonać zbycia aktywów, o których mowa w motywie 91 (w tym każde upoważnienie do zapewnienia prawidłowego sporządzenia wymaganych dokumentów w celu realizacji zbycia), i (ii) by wykonać wszelkie niezbędne i odpowiednie działania lub złożyć wszelkie niezbędne i odpowiednie deklaracje w celu realizacji zbycia, w tym wyznaczyć doradców wspierających proces zbycia. Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie zawrze w umowie(-ach) zakupu i sprzedaży zwykle używane i uzasadnione warunki, które uzna za odpowiednie w celu dopełnienia sprzedaży w roku po wyznaczeniu pełnomocnika. Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie zorganizuje proces sprzedaży w sposób gwarantujący zbycie [...]. Kosztami usług pełnomocnika odpowiedzialnego za zbycie zostanie obciążona Dexia.

#### V. POWODY UZASADNIAJĄCE WSZCZĘCIE FORMALNEGO POSTĘPOWANIA

(93) Komisja przypomina, że formalne postępowanie wyjaśniające wszczęte jej decyzją z dnia 13 marca 2009 r. dotyczy jednocześnie wstępnego planu restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia zgłoszonego Komisji przez wspomniane państwa członkowskie w lutym 2009 r. i środka FSA.

(94) Po pierwsze, biorąc pod uwagę problemy przedsiębiorstwa Dexia w trakcie kryzysu finansowego i wysoką

kwotę otrzymanej pomocy, Komisja wyraziła wątpliwości co do:

— zdolności wstępnego planu restrukturyzacji do przywrócenia długookresowej rentowności grupy, niezwłocznie i bez pomocy państwa,

— charakteru zaproponowanych środków restrukturyzacyjnych, które znajdują się powyżej tego, co wymagane zgodnie z komunikatem Komisji w sprawie przywrócenia rentowności i oceny środków restrukturyzacyjnych stosowanych w sektorze finansowym w dobie kryzysu zgodnie z regułami pomocy państwa<sup>(20)</sup> (zwanym dalej „komunikatem w sprawie restrukturyzacji bankowej”),

— zdolności zaproponowanych środków do zagwarantowania ograniczenia zakłócenia konkurencji i wyeliminowania pokusy nadużycia dzięki pomocy ograniczonej do niezbędnego minimum i odpowiedniego podziału kosztów pomiędzy beneficjentów a wspomniane państwa członkowskie.

(95) Następnie, w odniesieniu do środka FSA, Komisja uznała, w swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r., że sama gwarancja oraz jej zakres pod względem aktywów i podział jej kosztów między Dexią a wspomnianymi państwami członkowskimi były zgodne z rynkiem wewnętrznym. Należało jednak jeszcze sprawdzić wycenę aktywów i rekompensatę za gwarancję oraz wycenę papierów, jakie Dexia miała wyemitować powyżej pierwszej partii 4,5 mld wezwań do zapłaty w ramach umowy Put. Komisja postanowiła również włączyć te aspekty środka FSA w ramy formalnego postępowania wyjaśniającego wszczętego w sprawie planu restrukturyzacji Dexii. Komisja doprecyzowała również w tej samej decyzji, że istnienie gwarancji, portfel objętych nią aktywów i poziom pierwszych strat poniesionych przez Dexię nie wchodziły w zakres postępowania wszczętego we wspomnianej decyzji.

#### VI. UWAGI ZAINTERESOWANYCH STRON

(96) Komisja stwierdza, że nie otrzymała uwag od zainteresowanych stron w ramach formalnego postępowania wyjaśniającego wszczętego w odniesieniu do środków pomocy na rzecz przedsiębiorstwa Dexia.

(97) Natomiast przed wszczęciem postępowania do służb Komisji została formalnie złożona przez konkurenta DBB skarga na podwyższenie kapitału w wysokości 3 miliardów EUR subskrybowanych przez władze i akcjonariuszy belgijskich przedsiębiorstwa Dexia oraz na gwarancję przyznaną przez Belgię na pożyczki międzybankowe i inne równoważne pożyczki na rzecz przedsiębiorstwa Dexia. Skargę uzasadniono następująco:

<sup>(20)</sup> Dz.U. C 195 z 19.8.2009, s. 9.

- pomocy nie można uznać za proporcjonalną ze względu, w szczególności, na cenę subskrypcji zwykłych akcji wyemitowanych przez Dexię w ramach środka dokapitalizującego: cena 9,9 EUR, oparta na średniej z kursów z trzydziestu dni poprzedzających operację, jest wyższa od ceny, jaką zapłaciłby inwestor w gospodarce rynkowej, biorąc pod uwagę dużo gorsze warunki dla wartości finansowych w chwili emisji,
- pomocy nie można uznać za ograniczoną do niezbędnego minimum, ponieważ kwota dokapitalizowania pozwoliła zwiększyć wskaźnik funduszy własnych Tier 1 przedsiębiorstwa Dexia z 11 % do 14 %, czyniąc z niego pod tym względem jeden z najlepiej dotowanych europejskich banków,
- pomoc prowadziłyby do poważnych zakłóceń konkurencji, ponieważ pozwala Dexii na dokonywanie wyceny depozytów otrzymanych od klientów wyższej od średniej wyceny tradycyjnych banków działających na belgijskim rynku.

## VII. UWAGI PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

### 7.1. UWAGI RZĄDU BELGIJSKIEGO DOTYCZĄCE SKARGI OTRZYMANEJ PRZEZ KOMISJĘ

- (98) W oparciu o wersję formularza skargi bez klauzuli poufności złożonego do służb Komisji władze belgijskie sformułowały swoje uwagi dotyczące elementów uzasadnienia skargi.
- (99) W odniesieniu do ceny subskrypcji akcji wyemitowanych przez przedsiębiorstwo Dexia w ramach operacji dokapitalizowania władze belgijskie podkreślają, że cena 9,9 EUR za akcję, która odpowiada średniemu kursowi z trzydziestu dni poprzedzających operację, została ustalona zgodnie z przepisami art. 598 belgijskiego kodeksu spółek. Ten ostatni precyzuje bowiem, że w razie podwyższenia kapitału gotówkowego, zastrzeżonego dla jednej lub kilku określonych osób, cena emisji nowych akcji nie może być niższa niż średni kurs z trzydziestu dni poprzedzających operację. Cena akcji wyemitowanych w ramach operacji dokapitalizowania przedsiębiorstwa Dexia została więc ustalona zgodnie z wymogami prawnymi, jakim podlegają strony, których operacja ta dotyczy.
- (100) Z drugiej strony, władze belgijskie podkreślają, że skarżący podważa konieczność dokapitalizowania, ponieważ Dexia przechodziła kryzys płynności, a nie kryzys wypłacalności, a dokapitalizowanie prowadziło jedynie do zwiększenia funduszy własnych Tier 1 przedsiębiorstwa Dexia do poziomu wyższego od poziomu porównywalnych europejskich banków. Według władz belgijskich te zarzuty nie uwzględniają potrzeb w zakresie wypłacalności przedsiębiorstwa Dexia pod koniec września 2008 r., wynikających ze zwiększonego

ryzyka i przewidywanych strat w 3 i 4 kwartale 2008 r. z powodu narażenia grupy na oddziaływanie różnych upadających lub zagrożonych instytucji (Lehman Brothers, Depfa, Bradford & Bingley, banki irlandzkie i islandzkie), oczekiwanych strat w związku z wystawieniem na takie działania FSA oraz licznych przypadków spadku wartości aktywów związanych z obniżeniem ratingów wielu instytucji zajmujących się wspieraniem jakości kredytowej, które objęły gwarancją papiery należące do Dexii.

- (101) W końcu, jeśli chodzi o zakłócenia konkurencji wywołane środkami pomocy przyznanymi na rzecz Dexii, władze belgijskie podkreślają, że doraźne interwencje Belgii na rzecz Dexii były uzasadnione w celu uniknięcia systemowego kryzysu i nie różnią się pod tym względem od interwencji innych państw członkowskich, na które zezwoliła Komisja na mocy art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE. Ponadto odnośnie do stawek stosowanych przez Dexię dla depozytów otrzymywanych od klientów, władze belgijskie dostarczyły pismo Dexii porównujące stawki stosowane przez Dexię ze stawkami stosowanymi przez jej konkurentów dla tego samego typu usług oferowanych na rynku belgijskim (ING, Deutsche Bank, Fortis, Axa, Citibank, Rabobank i KBC). Stawki stosowane przez Dexię wydają się na tej podstawie porównywalne ze stawkami konkurentów. W tym samym piśmie Dexia podkreśla, że te stawki, o których mowa w skardze, obejmują wyłącznie depozyty otrzymywane przez Internet, które stanowią jedynie niewielki procent ([10–15]%) ogółu depozytów otrzymywanych od klientów.
- (102) Władze belgijskie uważają więc, że wbrew argumentom wysuniętym w skardze środki pomocy na rzecz przedsiębiorstwa Dexia są zgodne z rynkiem wewnętrznym na mocy art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE.

### 7.2. UWAGI PAŃSTW CZŁONKOWSKICH DOTYCZĄCE WSZCZĘCIA POSTĘPOWANIA

- (103) Wspomniane państwa członkowskie dostarczyły Komisji swoje wspólne uwagi dotyczące formalnego postępowania wyjaśniającego wszczętego decyzją z dnia 13 marca 2009 r. Uwagi wspomnianych państw członkowskich odnoszą się zarówno do uznania zgłoszonych środków za pomoc, jak i do zgodności wspomnianych środków z rynkiem wewnętrznym.

#### 7.2.1. UZNANIE ZGŁOSZONYCH ŚRODKÓW ZA POMOC

##### 7.2.1.1. Podwyższenie kapitału

- (104) W swoich uwagach wspomniane państwa członkowskie uważają przede wszystkim, że akcje Dexii subskrybowane przez dawnych akcjonariuszy (Kasa Depozytów i Konsygnacji, zwana dalej „CDC”, CNP Assurances, Holding Communal, Ethias i Arcofin) w ramach operacji dokapitalizowania nie zawierają żadnego elementu składowego pomocy państwa. Wspomniane państwa członkowskie przypominają, że przedsiębiorstwa te są razem

zaangażowane w przedsiębiorstwo Dexia poprzez umowę akcjonariuszy zawartą w porozumieniu z dnia 28 sierpnia 2007 r., podlegającym przepisom prawa prywatnego. Ponadto w celu ochrony interesów tej grupy akcjonariuszy niezbędny był udział każdego z nich w podwyższeniu kapitału. Skądinąd biorąc pod uwagę nadzwyczajny charakter operacji podwyższenia kapitału, logiczne jest, że Dexia zwróciła się w pierwszym rzędzie do swoich akcjonariuszy referencyjnych w celu jej przeprowadzenia. Wspomniane państwa członkowskie podkreśliły, że decyzji CDC, CNP Assurances, Holding Communal, Ethias i Arcofin o wzięciu udziału w podwyższeniu kapitału nie można im przypisać, a ponadto że w przypadku Arcofin i Ethias nie została ona sfinansowana przy użyciu zasobów państwowych.

#### 7.2.1.2. Wsparcie płynnościowe

(105) Belgijskie władze uważają również, że wsparcie płynnościowe udzielone Dexii przez BNB, we współpracy z Banque de France, nie stanowi pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, ponieważ wsparcie płynnościowe mieści się w zakresie zwykłych zadań krajowych banków centralnych, a w szczególności w zakresie zadania, jakim jest przyczynianie się do stabilności systemu finansowego jako pożyczkodawca ostatniej instancji w razie okresowych problemów z płynnością danego banku, który jest skądinąd wypłacalny. Sytuacja przedstawia się następująco:

- w chwili udzielenia wsparcia płynnościowego organy finansowe potwierdziły, że nie mają powodów sądzić, iż Dexia jest niewypłacalna,
- przyznanie wsparcia płynnościowego jest zagwarantowane odpowiednimi zabezpieczeniami dostarczonymi przez Dexię i wobec których BNB i Banque de France zastosowały wysokie marże bezpieczeństwa („haircut”), w zależności od jakości tych zabezpieczeń,
- wsparcie płynnościowe zostało przyznane po niekorzystnych albo wręcz hamujących stopach procentowych,
- BNB i Banque de France zdecydowały, w każdym momencie w sposób całkowicie niezależny i całkowicie dyskrecjonalny, o przyznaniu wsparcia płynnościowego, o jego przedłużeniu i o kwotach pożyczonych w jego ramach,
- przyznanie wsparcia płynnościowego to tymczasowy środek: przyznane środki w ramach wsparcia płynnościowego są ograniczone do 1 dnia („overnight”), i można je przedłużyć na mocy decyzji pożyczającego banku centralnego.

(106) Ponadto władze belgijskie podkreślają, że wsparcie płynnościowe na rzecz przedsiębiorstwa Dexia zostało zatwierdzone przez Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „EBC”) (w maksy-

malnej wysokości [...] mld EUR). Uznanie wsparcia płynnościowego za pomoc państwa czyniłoby je niezgodnym z zasadą zakazu finansowania ustanowioną w art. 123 TFUE. Na mocy tej zasady jest bowiem prawnie niemożliwe przypisanie państwu członkowskiemu czynności wskazanych przez krajowy bank centralny w trakcie pełnienia jego zadań, gdy wspomniany bank centralny przestrzega warunków wykonywania tego zadania ustanowionych przez EBC. Wsparcie płynnościowe przyznane Dexii spełnia wszystkie warunki narzucone przez EBC. Spełnia w szczególności wymóg, zgodnie z którym decyzja o udzieleniu wsparcia płynnościowego musi zostać podjęta w sposób całkowicie niezależny i dyskrecjonalny przez właściwy(-e) krajowy(-e) bank(-i) centralny(-e).

(107) Według władz belgijskich sam fakt, że całe wsparcie płynnościowe przyznane przez BNB automatycznie jest objęte gwarancją Belgii, nie może zmienić tego wniosku. Po pierwsze, w chwili gdy Komitet Zarządzający BNB podjął całkowicie niezależną decyzję o przyznaniu wsparcia płynnościowego dla Dexii, gwarancja państwa nie istniała. Nie mogła więc ona być brana pod uwagę w trakcie podejmowania decyzji. Fakt, że ustawodawca belgijski był zmuszony przewidzieć wyraźną gwarancję Belgii dla tych operacji – bez związku ze sprawą Dexii – podczas gdy nie dzieje się tak zawsze w innych państwach członkowskich, wynika ze specyfiki akcjonariatu BNB, która jest spółką notowaną na giełdzie z akcjonariuszami prywatnymi, podczas gdy pozostałe krajowe banki centralne zasadniczo nie posiadają prywatnych akcjonariuszy. Ta gwarancja jest więc integralną częścią statutu BNB i ma na celu umożliwienie BNB wykonania jego zadania jako pożyczkodawcy ostatniej instancji. Taka wyraźna gwarancja nie jest niezbędna w przypadku innych banków centralnych, które w 100 % należą do danego państwa. Automatyczny charakter gwarancji państwowej został wyraźnie określony w celu dopilnowania, by wsparcie płynnościowe BNB było całkowicie zgodne z zasadami zakazu finansowania i odpowiadało kryteriom praktyki decyzyjnej Komisji, ustanowionym w szczególności w jej decyzji w sprawie Northern Rock <sup>(21)</sup>.

(108) Władze belgijskie podkreślają w końcu, że jeśli Komisja miałaby mimo wszystko uznać wsparcie płynnościowe za pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, kwota pomocy powinna zostać obliczona w oparciu o różnicę pomiędzy zastosowaną stopą a stopą referencyjną, o której mowa w komunikacie Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (zwanym dalej „komunikatem w sprawie stóp referencyjnych”) <sup>(22)</sup>. Ponadto kwota pomocy powinna w każdym razie ograniczać się do połowy łącznej kwoty wsparcia płynnościowego, odpowiadającej faktycznie przyznanej kwocie dla przedsiębiorstwa Dexia przez BNB, druga połowa została przyznana

<sup>(21)</sup> Decyzja Komisji z dnia 5 grudnia 2007 r., Northern Rock, sprawa NN 70/07 (Dz.U. C 43 z 16.2.2008) oraz komunikat prasowy IP/08/1557 z dnia 16 lutego 2008 r.

<sup>(22)</sup> Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6).

na rachunek i ryzyko Banque de France. Ta druga połowa nie jest objęta wyraźną gwarancją Francji, a gwarancja Belgii nie może oczywiście znaleźć zastosowania do operacji wykonanej na rachunek i ryzyko zagranicznego banku centralnego.

### 7.2.1.3. Środek FSA

- (109) Władze wspomnianych państw członkowskich uważają, że prawdopodobieństwo, że gwarancja przyznana przez Belgię i Francję w odniesieniu do aktywów FSAM zostanie rzeczywiście wykorzystana, jest niskie: próg 4,5 mld USD, który stanowi pułap narażenia na pierwsze straty ponoszone przez Dexię, jest w rzeczywistości wyższy od najbardziej pesymistycznych scenariuszy odnoszących się do strat ekonomicznych portfela. W konsekwencji kwotę ewentualnej pomocy państw powinno się uznać za równą zero, nawet w pesymistycznym scenariuszu.

## 7.2.2. ZGODNOŚĆ ZGŁOSZONYCH ŚRODKÓW Z RYNKIEM WEWNĘTRZNYM

### 7.2.2.1. Środek FSA

- (110) Po pierwsze, wspomniane państwa członkowskie każą zauważyć Komisji, że środek FSA nie mieści się, według nich, w zakresie komunikatu Komisji w sprawie postępowania z aktywami o obniżonej wartości we wspólnotowym sektorze bankowym<sup>(23)</sup> (zwanego dalej „komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości”), ponieważ:

— środek FSA nie jest, ściśle rzecz biorąc, gwarancją aktywów, a gwarancją zobowiązań Dexii wobec FSAM tytułem jej własnej gwarancji (za pośrednictwem umowy Put): tylko jeśli Dexia nie wywiąże się ze swoich zobowiązań do zakupu właściwych aktywów od FSAM w razie wykonania umowy Put, gwarancja Belgii i Francji będzie egzekwowana; tym samym środek FSA nie wiąże się z automatycznym przekazaniem lub zbyciem aktywów,

— środek nie ma na celu objęcia gwarancją portfela FSAM na rzecz przedsiębiorstwa Dexia, a umożliwienie operacji zbycia realizowanej w trybie nadzwyczajnym i niezbędnej dla restrukturyzacji Dexii,

— wspomniana operacja zbycia została zrealizowana w wyniku otwartego i przejrzystego procesu, co przez analogię z przypadkami prywatyzacji powinno prowadzić do wniosku, że nie zawiera ona elementów składowych pomocy państwa,

— ponieważ środek, zgłoszony przed datą przyjęcia komunikatu w sprawie aktywów o obniżonej wartości (25 lutego 2009 r.), został już uznany za

zgodny z pkt 16 wytycznych wspólnotowych dotyczących pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw<sup>(24)</sup>, nie trzeba wymagać jego zgodności z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości.

- (111) Ponadto wspomniane państwa członkowskie podkreślają, że nawet jeśli środek FSA powinien zostać oceniony w świetle komunikatu w sprawie aktywów o obniżonej wartości, Komisja posiada wszelkie informacje, które pozwalają jej stwierdzić, iż wspomniany środek jest zgodny z rynkiem wewnętrznym, w szczególności ponieważ:

— podział kosztów jest zgodny z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości, w szczególności ze względu na kwotę pierwszych strat poniesionych przez Dexię, która stanowi ponad 36 % nominalnej kwoty portfela objętych gwarancją aktywów, tj. próg o wiele wyższy od minimalnego poziomu 10 % ustalonego w komunikacie w sprawie aktywów o obniżonej wartości; ponadto w razie wezwania do zapłaty gwarancji Belgii i Francji powyżej pierwszej partii strat koszty te są zwracane przez Dexię w papierach stanowiących fundusze własne, których emisja będzie miała skutek rozładniający dla pozostałych akcjonariuszy grupy,

— środek podlega rekompensacie rynkowej, równej średniej pięcioletnich CDS przedsiębiorstwa Dexia (w okresie od dnia 1 stycznia 2007 r. do dnia 31 sierpnia 2008 r.) plus 70 punktów bazowych, tj. 113 punktów bazowych; wspomniane państwa członkowskie podkreślają w tym względzie, że wysokość rekompensaty została zwiększona o 21 punktów bazowych w stosunku do kwoty początkowo zgłoszonej Komisji,

— strata ekonomiczna na aktywach objętych środkiem, oszacowana przez niezależne strony, zgodnie z metodologią zatwierdzoną przez krajowe organy kontrolne, jest w całości pokrywana przez przedsiębiorstwo Dexia, ponieważ, jak wspomniano wcześniej, maksymalna strata pozostaje niższa od kwoty pierwszych strat poniesionych przez Dexię.

- (112) W konsekwencji wspomniane państwa członkowskie uznają środek FSA za zgodny z rynkiem wewnętrznym, a kwota pomocy zawarta w środku wynosi zero.

### 7.2.2.2. Wstępny plan restrukturyzacji

- (113) Wspomniane państwa członkowskie nie podzielają sformułowanych przez Komisję wątpliwości co do zdolności zgłoszonego Komisji w lutym 2009 r. wstępnego planu restrukturyzacji do przywrócenia długookresowej rentowności banku, zapobieżenia nadmiernym zakłóceniom konkurencji i zapewnienia odpowiedniego podziału kosztów restrukturyzacji.

<sup>(23)</sup> Dz.U. C 72 z 26.3.2009 s. 1.

<sup>(24)</sup> Dz.U. C 244 z 1.10.2004, s. 2.

- (114) W swoich uwagach wspomniane państwa członkowskie uważają bowiem, że środki zgłoszone Komisji pozwalają zapewnić długookresową rentowność przedsiębiorstwa Dexia, ponieważ:
- przewidziane zmniejszenie portfela obligacji Dexii na 2010 r. wynosi [15–30] mld EUR (w tym [...] mld EUR ze zbycia) i jest to taka sama kwota jak na 2011 r., co wydaje się wiarygodnym, a nawet bezpiecznym poziomem w świetle ostatnich doświadczeń przedsiębiorstwa Dexii,
  - scenariusz przywrócenia płynności, mający na celu w szczególności obniżkę o 100 mld EUR zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe Dexii do końca 2010 r., jest realistyczny, w szczególności ze względu na przywrócenie warunków finansowania na rynku obligacji i na rynku hipotecznych listów zastawnych,
  - założenia makroekonomiczne, które leżą u podstaw planu restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia, są bardzo bezpieczne,
  - wątpliwości, o których wspomniała Komisja, dotyczące przyszłej ewolucji rynku finansowania samorządów lokalnych, mają niewielki wpływ na działalność przedsiębiorstwa Dexia, ponieważ rynek ten jest mało wrażliwy na warunki makroekonomiczne, a zmniejszenie nowej liczby pożyczek dla samorządów lokalnych ma skądinąd marginalny wpływ na dochody Dexii.
- (115) Ponadto wspomniane państwa członkowskie podkreślają, że ogół środków restrukturyzacji zgłoszonych w lutym 2009 r. dotyczy rentownej działalności, zarówno w przypadku działalności PWB, jak i ograniczenia zakresu działalności RCB. W konsekwencji ogół zaproponowanych środków musi zostać uwzględniony w ocenie środków mających na celu ograniczenie nadmiernych zakłóceń konkurencji.
- (116) W końcu wspomniane państwa członkowskie uważają, że ocena kwoty pomocy, której dokonała Komisja w swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r., jest niewłaściwa, ponieważ dodaje nieprawidłowe i różnego rodzaju kwoty, dając globalną kwotę pomocy rządu [170–210] mld EUR. Kwota ta, w stosunku do której należy ocenić podział kosztów restrukturyzacji pomiędzy Dexię a wspomniane państwa członkowskie, jest więc przeszacowana. Natomiast udział Dexii w kosztach restrukturyzacji jest, według wspomnianych państw członkowskich, niedoszacowany, ponieważ nie uwzględnia on obniżki nowej liczby pożyczek przewidzianej przez Dexię i wspomniane państwa członkowskie w planie restrukturyzacji, którą należy uznać za wkład własny Dexii w koszty restrukturyzacji.
- (117) Podsumowując, wspomniane państwa członkowskie opowiadają się za decyzją Komisji o ostatecznym zatwierdzeniu środka FSA w celu umożliwienia zbycia FSA Assured Guaranty, która stanowi podstawowy element przywrócenia rentowności i ograniczenia profilu ryzyka grupy. Uznają natomiast, że wątpliwości Komisji dotyczące pozostałych środków są bezzasadne.
- ### 7.3. UWAGI PAŃSTW CZŁONKOWSKICH DOTYCZĄCE PLANU RESTRUKTURYZACJI
- (118) Uzupełniając powyższe uwagi, opracowane w oparciu o wstępny plan restrukturyzacji zgłoszony Komisji w lutym 2009 r., wspomniane państwa członkowskie przekazały Komisji swoje uwagi dotyczące dodatkowych środków restrukturyzacji zgłoszonych Komisji w dniu 9 lutego 2010 r.
- (119) W tym względzie wspomniane państwa członkowskie uważają, że plan restrukturyzacji umożliwi zwiększenie długookresowej rentowności grupy, pozwalając Dexii na przyspieszenie momentu wyjścia z mechanizmu gwarancji refinansowania i pozwala rozwiązać wszelkie kwestie podniesione przez Komisję w jej decyzjach z dnia 13 marca 2009 r. i 30 października 2009 r. Ogół środków restrukturyzacji zgłoszonych w okresie od lutego 2009 r. do lutego 2010 r. stanowi, w całości, projekt restrukturyzacji i rekompensaty ewentualnych zakłóceń konkurencji zgodnie z wymogami przedstawionymi przez Komisję w jej decyzjach i w trakcie spotkań z przedstawicielami wspomnianych państw członkowskich i Dexii.
- (120) Wspomniane państwa członkowskie podkreślają również, że w celu oceny planu restrukturyzacji Komisja będzie musiała uwzględnić obiektywne różnice pomiędzy sytuacją Dexii a sytuacją innych instytucji bankowych, których plan restrukturyzacji Komisja zatwierdziła w ostatnich miesiącach. W szczególności w odróżnieniu od tych innych instytucji:
- Dexia odzyskała już rentowność, dzięki dodatniemu wynikowi netto już od pierwszego kwartału 2009 r. i w kolejnych kwartałach,
  - wykonanie planu zapewniającego przywrócenie długookresowej rentowności Dexii zostało już w dużym stopniu rozpoczęte, w szczególności wraz ze zbyciem FSA i ograniczeniem zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe w wysokości 100 mld EUR, cel osiągnięty dotąd na poziomie 75 % w trzecim kwartale 2009 r.,

- podstawowy obszar działalności Dexii (PWB i RCB) charakteryzuje się naturalnie niskim profilem ryzyka. Rekompensata oczekiwana przez inwestora wolno-rynkowego uwzględnia ten czynnik różnicujący i pozwala na poziom „return on equity” (ROE) niższy niż poziom innych instytucji, które cechuje wyższe ryzyko,
- Dexia przekazała i przekaze wspomnianym państwom członkowskim, w zamian za przyznaną pomoc, znaczną rekompensatę, której poziom przekracza w niektórych przypadkach (w szczególności w przypadku gwarancji dla portfela FP należącego do FSA) poziom zalecony w wytycznych Komisji.

## VIII. OCENA POMOCY

### 8.1. ISTNIENIE POMOCY

- (121) Komisja musi ocenić, czy wspomniane środki stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Wspomniany artykuł stanowi, że „Z zastrzeżeniem innych postanowień przewidzianych w Traktatach, wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”. Komisja musi więc zbadać, w odniesieniu do każdego środka, czy łączne kryteria, o których mowa w art. 107 ust. 1 TFUE, są spełnione.

#### 8.1.1. PODWYŻSZENIE KAPITAŁU

- (122) Jeśli chodzi o istnienie pomocy związanej z podwyższeniem kapitału, Komisja odsyła do swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r., w której stwierdziła, że interwencje Belgii i regionów belgijskich oraz Francji i Luksemburga stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Komisja uznaje ponadto w okolicznościach niniejszej sprawy, że postępowanie CDC i Holding Communal można również przypisać państwu.
- (123) Zgodnie z orzecnictwem, sam fakt, że podmiot gospodarczy jest pod kontrolą państwa, nie wystarczy, by przypisać państwu działania tego podmiotu<sup>(25)</sup>. Z orzecnictwa Trybunału wynika jednak również, że ponieważ bardzo trudno Komisji, ze względu na uprzywilejowane relacje pomiędzy CDC a Holding Communal, z jednej strony, a ich odpowiednimi państwami, z drugiej, wykazać, że w niniejszej sprawie decyzje o podwyższeniu kapitału Dexii zostały rzeczywiście podjęte na polecenie władz publicznych, możliwość

przypisania państwu tych działań można wydedukować ze zbioru poszlak właściwych dla okoliczności, w jakich działania te miały miejsce<sup>(26)</sup>.

- (124) Poszlaki, w szczególności takie jak: „stopień integracji przedsiębiorstwa publicznego w strukturach administracji publicznej, charakter jego działalności oraz prowadzenie działalności na rynku w warunkach normalnej konkurencji z przedsiębiorstwami prywatnymi, osobowość prawna przedsiębiorstwa (podległość przepisom o przedsiębiorstwach publicznych lub prawu spółek prawa handlowego), intensywność nadzoru w zakresie zarządzania sprawowanego przez władze publiczne lub jakkolwiek inna poszlaka, która by w konkretnym przypadku wskazywała na udział władz publicznych w zastosowaniu środka pomocy lub niemożność wykluczenia takiego udziału, z uwzględnieniem również zakresu pomocy, jej treści oraz warunków jej udzielenia” mogą być właściwe dla stwierdzenia, że dany środek pomocy zastosowany przez przedsiębiorstwo publiczne można przypisać państwu<sup>(27)</sup>.

- (125) W niniejszej sprawie należy, z jednej strony, stwierdzić, że:

— w odniesieniu do spółki CDC, ta ostatnia jest zakładem publicznym znajdującym się, na mocy francuskiej ustawy budżetowej z dnia 28 kwietnia 1816 r., pod nadzorem organu ustawodawczego, objętym jego gwarancją, pełniącym zadania użyteczności publicznej (finansowanie instytucji służby publicznej w szczególności), jest regulowana przepisami ustawodawczymi i wykonawczymi, a jej dyrektor generalny i główne kierownictwo są wyznaczane przez Prezydenta Republiki Francuskiej i rząd

<sup>(26)</sup> Wyrok w sprawie C-482/99, już cytowany, pkt 52, 55 i 56.

<sup>(27)</sup> Wyrok w sprawie C-482/99, już cytowany, pkt 56 i 57:

„(56) Dla wyciągnięcia wniosku o możliwości przypisania państwu środka przyjętego przez przedsiębiorstwo publiczne znaczenie może mieć, w odpowiednim przypadku, zaistnienie innych poszlak, takich jak w szczególności zintegrowanie tego przedsiębiorstwa ze strukturami administracji publicznej, charakter jego działalności i prowadzenie jej na rynku w warunkach normalnej konkurencji z podmiotami prywatnymi, status prawny przedsiębiorstwa podlegającego prawu publicznemu lub prawu spółek, intensywność, z jaką władze publiczne sprawują kontrolę nad zarządem przedsiębiorstwa lub inna przesłanka wskazująca w konkretnym przypadku na zaangażowanie władz publicznych lub nieprawdopodobieństwo braku takiego zaangażowania w przyjęcie danego środka, biorąc pod uwagę jego zakres, treść i ustanawiane w nim warunki.

(57) Sama okoliczność, że przedsiębiorstwo publiczne zostało utworzone jako spółka kapitałowa, nie może, biorąc pod uwagę niezależność, jaka może wynikać z posiadania takiej formy prawnej, zostać uznana za wystarczającą, aby wykluczyć, iż przyjęty przez taką spółkę środek pomocowy można przypisać państwu (por. wyrok w sprawie C-305/89, już cytowany, pkt 13). Istnienie bowiem sytuacji kontroli oraz rzeczywistych możliwości wywierania dominującego wpływu, jakie sytuacja ta obejmuje w praktyce, uniemożliwia wykluczenie z góry wszelkiej możliwości przypisania państwu przyjętego przez taką spółkę środka, a zatem prawdopodobieństwa obejścia traktatowych zasad pomocy państwa, bez względu na znaczenie jako takiej formy prawnej przedsiębiorstwa jako przesłanki umożliwiającej ustalenie, czy państwo było w danym przypadku zaangażowane”.

<sup>(25)</sup> Por. wyrok w sprawie C-482/99, *Francja przeciwko Komisji* (wyrok zwany „Stardust”), Rec. 2002, s. I-4397, pkt 52 i 58.



francuski<sup>(28)</sup>; CDC nie podlegała w chwili powstania okoliczności faktycznych, w odstępstwie od przepisów prawa powszechnego, kontroli Komisji Bankowej ani Agencji Udziałów Państwowych, ani prawu podatkowemu dla spółek, przyznającemu „dobrowolny wkład” do Skarbu Państwa,

- jeśli chodzi o Holding communal, akcjonariuszami tego podmiotu jest 599 belgijskich gmin i prowincji; stanowi on główne narzędzie finansowania samorządów lokalnych; wszyscy członkowie zarządu są członkami rad gminy, przewodniczącymi lub radnymi; statut Holding Communal stanowi, że podmiot ten podlega kontroli Ministerstwa Finansów i Ministerstwa Spraw Wewnętrznych na zasadach ustanowionych w ustawie; w tym względzie należy zaznaczyć, że dwóch komisarzy rządowych (reprezentujących odpowiednio Ministerstwo Finansów i Ministerstwo Spraw Wewnętrznych) ma prawo sprzeciwić się decyzji zarządu Holding Communal; natomiast, zgodnie z orzecznictwem<sup>(29)</sup>, istnienie prawa weta lub uprawnienia państwa do zatwierdzenia wskazuje na możliwość przypisania państwu postępowania podmiotu prawnego, co znajduje zastosowanie w niniejszej sprawie w przypadku Holding Communal.

Z drugiej strony, należy stwierdzić, że w niniejszej sprawie podwyższenie kapitału CDC i Holding Communal miało miejsce jednocześnie z pozostałymi środkami podjętymi przez państwa (podwyższenie kapitału bezpośrednio przez państwa i regiony, gwarancja państw, środek FSA, wsparcie płynnościowe zagwarantowane przez Belgię). Te dokapitalizowania wpisują się wraz z pozostałymi środkami w łączny spójny zbiór środków mających na celu ratowanie przedsiębiorstwa Dexia pod koniec września 2009 r.

Zbieżność tych interwencji z informacjami podanymi powyżej czyni nieprawdopodobnym brak zaangażowania organów publicznych w decyzje CDC i Holding Communal o udziale w podwyższeniu kapitału przedsiębiorstwa Dexia. Należy więc uznać, że podwyższenie kapitału zatwierdzone przez CDC i Holding Communal można przypisać odpowiednim państwom członkowskim.

- (126) Komisja uważa, że dokapitalizowanie dokonane przez akcjonariuszy zwanych „dawnymi” nie przechodzi testu prywatnego inwestora, o którym mowa w orzecznictwie. Udział w dokapitalizowaniu Dexii akcjonariuszy, których

<sup>(28)</sup> W wyroku zwanym *Air France* informacje te wystarczyły, by uzasadnić uznanie CDC za podmiot należący do sektora publicznego, którego postępowanie można przypisać państwu (zob. w szczególności pkt 58–61 wyroku w sprawie T-358/94, *Air France przeciwko Komisji*, Rec. 1996, s. II-2019).

<sup>(29)</sup> Zob. w szczególności wyrok Trybunału z dnia 2 lutego 1988 r. w sprawach połączonych 67, 68 i 90/85, *Van der Kooy e.a. przeciwko Komisji*, Rec. 1988, s. 219, pkt 36.

postępowania nie można przypisać państwu, ograniczony do 12,4 % całej kwoty podwyższenia kapitału, nie jest bowiem wystarczający, by stwierdzić, iż dawni akcjonariusze działali jak prywatni inwestorzy. Test prywatnego inwestora znajduje zastosowanie wyłącznie w normalnych warunkach rynkowych<sup>(30)</sup>. Dawni akcjonariusze podjęli natomiast działania w celu ratowania Dexii w najtrudniejszym momencie kryzysu finansowego, w jak najbardziej nietypowych warunkach rynkowych. Ponadto działanie „dawnych” akcjonariuszy wpisywało się w ogół środków mających ratować Dexię, upadające przedsiębiorstwo, o systemowym znaczeniu dla gospodarki trzech wspomnianych państw członkowskich. Należy zauważyć, że kwestie polityki publicznej, ekonomicznej, socjalnej należy wykluczyć z oceny testem prywatnego inwestora<sup>(31)</sup>. Następnie, aby przejść test prywatnego inwestora, wiarygodność inwestycji należy zwiększyć „planem operacyjnym” *ex ante*, a najlepiej planem operacyjnym *ex ante* zatwierdzonym przez niezależnych audytorów i symulacje kryzysu („test warunków skrajnych”)<sup>(32)</sup>.

- (127) Ponadto nawet gdy inwestor publiczny jest właścicielem (jak jest w przypadku „dawnych” akcjonariuszy, których postępowanie można przypisać państwu, tj. CDC i Holding Communal), należy, przez analogię do inwestora prywatnego, sprawdzić, czy inwestor zachowuje się jak przezorny inwestor, który nie bierze na siebie większego ryzyka, co nie czyniłoby z niego prywatnego inwestora<sup>(33)</sup>. Dawny charakter inwestora nie mógłby uzasadniać mniej restrykcyjnego przeprowadzenia testu inwestora prywatnego.
- (128) Ponadto Komisja uważa, że podwyższenie kapitału, które można przypisać wspomnianym państwom członkowskim, jest selektywne, biorąc pod uwagę, że odnosi się wyłącznie do jednego przedsiębiorstwa, grupy Dexia. Ze

<sup>(30)</sup> W piśmie do państw członkowskich z dnia 17 września 1984 r. (SG(84) D/11853) w sprawie stosowania art. 92 i 93 Traktatu EWG do udziałów w kapitale przedsiębiorstw, należących do organów publicznych, Komisja sprecyzowała, że test prywatnego inwestora ma zastosowanie tylko w normalnych warunkach rynkowych. Trybunał potwierdził tę kwestię w swoim wyroku WestLB z dnia 6 marca 2003 r. w sprawach połączonych T-228/99 i T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale przeciwko Komisji*, Rec. 2003, s. II-435, pkt 267.

<sup>(31)</sup> Zob. wyrok Meura z dnia 10 lipca 1986 r. w sprawie *Belgia przeciwko Komisji*, Rec. 1986, s. 2263, pkt 14.

<sup>(32)</sup> Zob. decyzje Komisji z 2005 r. w sprawie dokapitalizowania niemieckich „Landesbanken”, takie jak NN 71/05, HSH Nordbank i NN 72/05, Bayern LB, dotychczas nieopublikowane w Dzienniku Urzędowym. Zob. również decyzję, którą Komisja wydała w sprawie Shetland Shellfish (decyzja 2005/336/WE (Dz.U. L 81 z 18.3.2006, s. 36)) – Komisja odrzuciła dwa sprawozdania przedstawione przez organ publiczny Wysp Sztetlandzkich do celów inwestycji, które zawierały przewidywany rachunek zysków i strat, przewidywany bilans i przewidywaną tabelę przepływów środków pieniężnych dla lat 2000, 2001 i 2002. Zjednoczone Królestwo zaznaczyło charakter *ex ante* analiz i „zachowawczy i ostrożny” charakter założeń, na których się oparły, ale Komisja stwierdziła, że doszła do wniosku, iż prywatny inwestor uznałby je za niedostateczne mimo relatywnie niewielkich kwot, których dotyczyła sprawa.

<sup>(33)</sup> Wyrok West LB, już cytowany, pkt 255.

względem na wielkość Dexii i jej znaczenie na rynku belgijskim, francuskim i luksemburskim oraz fakt, że bez interwencji grupa mogłaby znaleźć się w sytuacji niewypłacalności, co znacząco zmieniłoby strukturę rynku bankowego na trzech obszarach, Komisja uznaje, że odnośne środki wpływają na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

- (129) Podsumowując, Komisja uznaje, że dokapitalizowanie przez CDC i Holding Communal stanowi element pomocy uzyskanej przez Dexię, w rozumieniu art. 107 ust.1 TFUE.
- (130) Komisja uważa natomiast, że zasoby udostępnione Dexii w wyniku działań przedsiębiorstwa Ethias (które nie było państwowe w chwili podwyższenia kapitału), Arcofin (którego większość kapitału należy do prywatnych inwestorów) i CNP Assurance (którego większość kapitału należy do akcjonariuszy prywatnych, tj. grupy Banque Populaire Caisses d'Épargne i właścicieli kapitału rozproszonego) nie są zasobami państwowymi.

#### 8.1.2. GWARANCJA PAŃSTW

- (131) Komisja ustaliła charakter pomocy gwarancji w swoich decyzjach z dnia 19 listopada 2008 r. (motywy 24–27) i z dnia 30 października 2009 r. (motywy 13). W tym względzie Komisja uznaje, że argumentacja przeprowadzona w tych decyzjach pozostaje w mocy i że środek jest elementem pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 8.1.3. WSPARCIE PŁYNNOŚCIOWE

- (132) Jeśli chodzi o istnienie pomocy związanej ze wsparciem płynnościowym, Komisja odnotowuje uwagi władz belgijskich odnoszących się do wsparcia płynnościowego udzielonego przez BNB na rzecz Dexii. Komisja uważa jednak, że uwagi te nie są w stanie zmienić wniosków dotyczących elementu pomocy utożsamianego ze wsparciem płynnościowym, które zawarła w swojej decyzji z dnia 19 listopada 2008 r.
- (133) W pkt 51 komunikatu w sprawie zastosowania zasad pomocy państwa do środków podjętych w odniesieniu do instytucji finansowych w kontekście obecnego, globalnego kryzysu finansowego<sup>(34)</sup> (zwanego dalej „komunikatem bankowym”) Komisja wskazała, że uznała, iż przyznanie środków przez bank centralny instytucji finansowej nie stanowi pomocy państwa, jeśli spełnione są pewne warunki<sup>(35)</sup>.
- (134) Jednym z warunków braku pomocy określonym w komunikacie bankowym jest, by „środek [...] nie [był] wsparty żadną regwarancją państwową”. W niniejszym przypadku Komisja zauważyła, że środki

przyznane przez BNB są objęte gwarancją państwa belgijskiego (z mocą wsteczną) na mocy ustawy z dnia 15 października 2008 r. w sprawie środków wspierających stabilność finansową i ustanowienia w szczególności gwarancji państwowej dla przyznanych środków i innych transakcji przeprowadzonych w celu przywrócenia stabilności finansowej. Ponieważ wsparcie płynnościowe przyznane przez BNB jest objęte gwarancją państwa belgijskiego, warunek określony w komunikacie nie jest spełniony.

- (135) Warunki określone w komunikacie bankowym w celu wykluczenia istnienia pomocy nie są więc spełnione w całości. Należy więc sprawdzić, czy warunki decydujące o istnieniu pomocy państwa są rzeczywiście spełnione. Ponieważ BNB jest instytucją państwa belgijskiego, jej zasoby są zasobami państwowymi. Jest tak tym bardziej w niniejszym przypadku, ponieważ regwarancja powoduje, iż wszelkie straty będą bezpośrednio ponoszone przez państwo belgijskie. Ponadto wsparcie płynnościowe jest środkiem selektywnie przyznanym przedsiębiorstwu Dexia. W końcu środek sprzyja selektywnie przedsiębiorstwu Dexia, przyznając mu środki, których bank nie może już uzyskać na rynku. Ponieważ Dexia prowadzi działalność w kilku państwach członkowskich i w przeważającej części tej działalności konkuruje z innymi instytucjami finansowymi, z których większość nie otrzymała porównywalnej pomocy, korzyść ta zakłóca konkurencję i wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

- (136) Komisja stwierdza, że wsparcie płynnościowe udzielone przez BNB na własny rachunek faktycznie stanowi pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 8.1.4. ŚRODEK FSA

- (137) Komisja ustaliła charakter środka FSA jako pomocy państwa w swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r. (motywy 53–56) i uważa, że uwagi wspomnianych państw członkowskich nie są w stanie podważyć jej wniosków.
- (138) Komisja stwierdza, że środek FSA jest elementem pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

### 8.2. OKREŚLENIE KWOTY POMOCY

- (139) W swoich decyzjach z dnia 19 listopada 2008 r. i 13 marca 2009 r. Komisja dokonała już pierwszej oceny kwoty pomocy związanej z odnośnymi środkami. W oparciu o pierwszą ocenę i dodatkowe informacje przekazane przez wspomniane państwa członkowskie od dnia 13 marca 2009 r. Komisja doszła do kwoty pomocy składającej się z następujących elementów:

<sup>(34)</sup> Dz.U. C 270 z 25.10.2008, s. 8.

<sup>(35)</sup> Zob. również decyzję Northern Rock oraz komunikat prasowy IP/08/1557.

## 8.2.1. PODWYŻSZENIE KAPITAŁU

- (140) Łączna kwota podwyższenia kapitału ogłoszonego w dniu 30 września 2008 r. wynosi 6,4 mld EUR, od których należy odjąć, ze względów przedstawionych powyżej, podwyższenie kapitału przez podmioty Ethias, Arcofin i CNP Assurance, tj. odpowiednio 150 mln EUR, 350 mln EUR i 288 mln EUR.
- (141) Komisja zauważa również, że Dexia zrzekła się, w ramach swojego planu restrukturyzacji, zysku w wysokości 376 mln EUR z papierów zamiennych przedsiębiorstwa Dexia BIL, które powinny zostać subskrybowane przez państwo luksemburskie, ale które nigdy nie zostały przez nie subskrybowane. W konsekwencji kwotę tę również należy odliczyć od kwoty do uwzględnienia w elementach pomocy związanych z podwyższeniem kapitału.
- (142) Podsumowując, łączna kwota pomocy związanej z podwyższeniem kapitału wynosi 5,2 mld EUR <sup>(36)</sup>.

## 8.2.2. GWARANCJA PAŃSTW

- (143) Zgodnie z umową w sprawie gwarancji podpisaną pomiędzy Dexią a wspomnianymi państwami członkowskimi w dniu 9 października 2008 r. gwarancja wspomnianych państw członkowski odnosi się do maksymalnej kwoty 150 mld EUR. Kwota ta została zmieniona na 100 mld EUR w umowie w sprawie gwarancji, która weszła w życie w dniu 1 listopada 2009 r.
- (144) W swoich uwagach dotyczących decyzji o wszczęciu postępowania wspomniane państwa członkowskie zauważają, że kwota pomocy związana z gwarancją powinna zostać obliczona zgodnie z komunikatem Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych (zwanym dalej „komunikatem w sprawie stóp referencyjnych”) <sup>(37)</sup>. Zgodnie z przepisami tego komunikatu elementy pomocy związane z gwarancją byłyby równe różnicy pomiędzy poziomem rekompensaty za gwarancję a stopą referencyjną określoną jako stopa referencyjna rynku międzybankowego (IBOR), powiększona o 75 punktów bazowych.
- (145) W odpowiedzi na te uwagi Komisja zauważa, że w przypadku przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji zastosowanie stopy referencyjnej opartej na stopach rynkowych nie jest właściwe, ponieważ przy braku gwarancji Dexia nie mogłaby uzyskać na rynkach żadnych środków. Dlatego Komisja, zgodnie z utrwaloną praktyką w przedstawionych jej przypadkach dotyczących restrukturyzacji, uważa, że element pomocy, który należy uwzględnić w gwarancji, może wynieść maksymalnie tyle co kwoty faktycznie objęte gwarancją, tj. 100 mld EUR, odpowiadające maksymalnej kwocie pasywów Dexii, które mogą

faktycznie zostać objęte gwarancją, od dnia 1 listopada 2009 r. <sup>(38)</sup>.

## 8.2.3. WSPARCIE PŁYNNOSCIOWE

- (146) Analogicznie do rozumowania przeprowadzonego w odniesieniu do gwarancji Komisja uważa, że element pomocy zawarty w gwarancji państwa belgijskiego dla wsparcia płynnościowego udzielonego przez BNB może wynieść maksymalnie tyle co kwoty faktycznie objęte gwarancją, tj. [...] mld EUR, które odpowiadają części maksymalnej kwoty wsparcia płynnościowego, zatwierdzonej przez Radę Prezesów EBC, obciążającej BNB i zagwarantowanej przez państwo belgijskie.

## 8.2.4. ŚRODEK FSA

- (147) Zgodnie z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości <sup>(39)</sup> Komisja uważa, że kwotą, jaką należy uwzględnić przy ocenie kwoty pomocy związanej ze środkami aktywów o obniżonej wartości, jest różnica pomiędzy ceną transferową a ceną rynkową odnośnego portfela. Zgodnie z praktyką Komisji <sup>(40)</sup> cena transferowa jest określona jako pozostająca nominalna wartość pomniejszona o kwotę pierwszej partii, która w całości obciąża bank będący beneficjentem środka.
- (148) Środek FSA ma pewne cechy szczególne w stosunku do innych środków postępowania z aktywami o obniżonej wartości, w sprawie których Komisja musiała podjąć decyzje:

— portfel FSAM (pozostająca nominalna wartość 16,98 mld USD na dzień 30 września 2008 r.) zawiera dwa pomniejsze portfele: (i) wykluczone aktywa (pozostająca nominalna wartość 4,5 mld USD), które są przedmiotem niegwarantowanej umowy Put i (ii) aktywa objęte środkiem (pozostająca nominalna wartość 12,48 mld USD), które są przedmiotem gwarantowanej umowy Put, ponieważ umowa w sprawie gwarancji przewiduje, że Belgia i Francja zobowiązują się objąć gwarancją zobowiązania przedsiębiorstwa Dexia w ramach umowy Put w odniesieniu do tych wykluczonych aktywów. Komisja zauważa jednak, że ogół wezwań do zapłaty w ramach umowy Put (zarówno dotyczących aktywów objętych środkiem, jak i wykluczonych aktywów) jest uwzględniany przy amortyzacji pierwszej partii 4,5 mld USD zachowanej przez Dexię. Ta pierwsza partia 4,5 mld USD nie obejmuje więc jedynie portfela aktywów objętych środkiem, ale cały portfel FSAM,

<sup>(38)</sup> Maksymalna kwota składników pasywów przedsiębiorstwa Dexia objętych gwarancją nigdy nie przekroczyła 100 mld EUR nawet w okresie od dnia 9 października 2008 r. do dnia 1 listopada 2009 r., w trakcie którego maksymalna kwota w ramach umowy w sprawie gwarancji wynosiła 150 mld EUR. Maksymalna kwota gwarancji wykorzystanych przez Dexię wynosi 95,6 mld EUR i jest to kwota odnotowana w dniu 27 maja 2009 r.

<sup>(39)</sup> Zob. pkt 20.

<sup>(40)</sup> Zob. w szczególności decyzję Komisji z dnia 15 grudnia 2009 r., LBBW, sprawa C 17/09 (dotychczas nieopublikowana) oraz komunikat prasowy IP/09/1927 z dnia 15 grudnia 2009 r.

<sup>(36)</sup>  $6,376 - (0,150 + 0,350 + 0,288 + 0,376) = 5,212$  mld EUR.

<sup>(37)</sup> Dz.U. C 14 z 19.1.2008, s. 6.

— ponadto środek przewiduje w razie potrzeby interwencję państwa belgijskiego i francuskiego na pierwsze żądanie, nawet w odniesieniu do pierwszej partii 4,5 mld USD, państwo belgijskie i francuskie może następnie zwrócić się do Dexii, która musi zwrócić tę interwencję w gotówce. Mechanizm ten wystawia tym samym Belgię i Francję na ryzyko strat na aktywach objętych środkiem i ryzyko niewypłacalności Dexii, i to już w ramach pierwszej partii 4,5 mld USD. Ta specyficzna sytuacja nie występuje powszechnie w przypadku środków aktywów o obniżonej wartości.

(149) Ze względu na te cechy szczególne odnośny portfel, dla którego obliczana jest cena transferowa, jest całym portfelem FSAM, a nie tylko portfelem aktywów objętych środkiem. Na dzień 31 stycznia 2009 r. pozostająca nominalna wartość wynosiła 16,6 mld USD. Cena transferowa wynosi więc 12,1 mld USD (tj. różnica między 16,6 a 4,5 mld USD). Cena rynkowa wynosiła [7–9] mld USD, przez co kwota pomocy wynosi [3,1–5,1] mld USD, tj. [2,4–4,0] mld EUR <sup>(41)</sup>.

#### 8.2.5. ŁĄCZNA KWOTA POSZCZEGÓLNYCH ŚRODKÓW POMOCY

(150) Jak podkreślają wspomniane państwa członkowskie w swoich uwagach do decyzji o wszczęciu postępowania, Komisja uznaje, że nie jest właściwe zsumowanie kwot pomocy odpowiadających dokapitalizowaniom z kwotami gwarancji zobowiązań, ponieważ te dwa rodzaje środków nie mają tych samych skutków w postaci zakłócenia konkurencji. W konsekwencji Komisja zauważa, że pomoc uzyskana przez przedsiębiorstwo Dexia w formie podwyższenia kapitału i pomoc w postępowaniu z aktywami o obniżonej wartości (środek FSA) składa się na łączną kwotę 8,4 mld EUR i że pomoc w formie gwarancji i wsparcia płynnościowego może wynieść aż [95–135] mld EUR.

### 8.3. ZGODNOŚĆ POMOCY Z RYNKIEM WEWNĘTRZNYM

#### 8.3.1. PODSTAWA PRAWNA

(151) Na mocy art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE „za zgodną z rynkiem wewnętrznym może zostać uznana [...] pomoc [...] mająca na celu zaradzenie poważnym zaburzeniom w gospodarce państwa członkowskiego”. Biorąc pod uwagę sytuację na rynkach finansowych od chwili przyznania odnośnych środków, Komisja uznaje, że odnośne środki można ocenić na podstawie art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE. W przypadku gospodarki belgijskiej, francuskiej i luksemburskiej potwierdzają to poszczególne decyzje Komisji zatwierdzające środki podjęte przez organy państw członkowskich w celu zwalczania

kryzysu finansowego <sup>(42)</sup>. W konsekwencji, podobnie jak w decyzjach z dnia 19 listopada 2008 r., z dnia 13 marca 2009 r. i z dnia 30 października 2009 r., odnoszących się do Dexii, podstawą prawną oceny odnośnych środków pomocy pozostaje art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE.

(152) Komisja doprecyzowała, w kontekście obecnego kryzysu, warunki, na jakich powinna być stosowana pomoc na postępowanie z aktywami o obniżonej wartości i pomoc na restrukturyzację przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji. Zasady te są zawarte w komunikacie w sprawie aktywów o obniżonej wartości i komunikacie w sprawie restrukturyzacji.

#### 8.3.2. ZGODNOŚĆ ŚRODKA FSA Z RYNKIEM WEWNĘTRZNYM

(153) Jak stwierdzono w decyzji z dnia 13 marca 2009 r., środek FSA mieści się w zakresie komunikatu w sprawie aktywów o obniżonej wartości, nawet jeśli jego podstawowym celem było umożliwienie realizacji operacji sprzedaży FSA. Środek ten musi zostać przeanalizowany w oparciu o warunki określone w komunikacie w sprawie aktywów o obniżonej wartości. W tym względzie Komisja uznała w swojej decyzji z dnia 13 marca 2009 r., że sama gwarancja oraz jej zakres pod względem aktywów i podział jej kosztów między Dexią a państwem belgijskim i francuskim były zgodne z rynkiem wewnętrznym. Pozostaje przeanalizować wycenę aktywów, rekompensatę za środek i rekompensatę za papiery, jakie ma wyemitować Dexia powyżej pierwszej partii 4,5 mld USD.

##### 8.3.2.1. Wycena aktywów

(154) Komisja zbadła, czy zastosowana metoda wyceny rzeczywistej wartości ekonomicznej odpowiada wymogom ustanowionym w komunikacie w sprawie aktywów o obniżonej wartości, a w szczególności czy (i) była określana na podstawie wymiernych danych, (ii) zawierała realistyczne i ostrożne założenia dotyczące przyszłych przepływów środków pieniężnych, i (iii) była oparta na rygorystycznych testach warunków skrajnych w chwili przeprowadzenia oceny.

<sup>(42)</sup> Zob. w szczególności decyzje Komisji w sprawach pomocy państwa N 574/08, gwarancja Fortis (Dz.U. C 38 z 17.2.2009, s. 2); NN 42/08, Fortis (Dz.U. C 80 z 3.4.2009, s. 7); NN 57/09, pomoc nadzwyczajna na rzecz przedsiębiorstwa Ethias (Dz.U. C 176 z 29.7.2009, s. 1); C 18/09 KBC (Dz.U. C 216 z 10.9.2009, s. 10); decyzja z dnia 18 listopada 2009 r. C 18/09 KBC (dotychczas nieopublikowana); N 548/08, Środki refinansowania na rzecz instytucji finansowych – Francja (Dz.U. C 123 z 3.6.2009, s. 1); N 251/09, Przedłużenie mechanizmu refinansowania na rzecz instytucji finansowych – Francja (Dz.U. C 174 z 28.7.2009, s. 2); N 613/08, Mechanizm wzmocnienia funduszy własnych – Francja (Dz.U. C 106 z 8.5.2009, s. 15); N 29/09, Zmiana mechanizmu wzmocnienia funduszy własnych – Francja (Dz.U. C 116 z 21.5.2009, s. 5); C 123/09, Zmiana mechanizmu wzmocnienia funduszy własnych – Francja (Dz.U. C 123 z 3.6.2009, s. 3); N 23/09, Tymczasowy system dotyczący pomocy w formie gwarancji – Francja (Dz.U. C 62 z 17.3.2009, s. 11); N 128/09, Tymczasowy system gwarancji na zaradzenie poważnym zaburzeniem gospodarki – Luksemburg (Dz.U. C 106 z 8.5.2009, s. 9).

<sup>(41)</sup> Po kursie walutowym 1 EUR/1,2816 USD obowiązującym w dniu 30 stycznia 2009 r.

(155) Ta analiza zastosowanych metod wyceny aktywów została przeprowadzona z pomocą techniczną ekspertów wynajętych przez Komisję. Została przeprowadzona dla każdej z głównych kategorii aktywów znajdujących się w portfelu FSAM w bieżących warunkach, w podstawowym scenariuszu i scenariuszu warunków skrajnych. Analiza metodologii i założeń przyjętych do wyceny rzeczywistej wartości ekonomicznej doprowadziła Komisję do pozytywnej ich oceny. Komisja stwierdza tym samym, że przyjęte założenia są ogólnie bezpieczne:

- wskaźniki niewypłacalności zostały ostrożnie oszacowane, przy użyciu najnowszych tendencji w wynikach osiąganych przez te aktywa, na poziomach uznanych za bezpieczne,
- ostrożnie oszacowano stopy odzysku (w tym koszty likwidacji i odzysku), odzwierciedlając najnowsze tendencje i nie przewidując poprawy w najbliższych latach,
- założenia dotyczące przedterminowych wykupów są również bezpieczne i zgodne z najnowszymi obserwowanymi tendencjami.

(156) [...]

(157) Pierwsza partia 4,5 mld USD, która musi zostać spłacona w gotówce przez Dexię, jest wyższa od poziomu oczekiwanych strat, oszacowanych ostrożnie i zgodnie z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości, i to zarówno w podstawowym scenariuszu, jak i scenariuszu warunków skrajnych, a także zarówno dla portfela FSAM w całości, jak i dla portfela FSAM po odliczeniu wykluczonych aktywów. Cena transferowa, ustalona na 12,1 mld USD, jest niższa od rzeczywistej wartości ekonomicznej, zarówno w scenariuszu podstawowym ([13,6–14,6]) mld USD), jak i w scenariuszu warunków skrajnych ([12–13 mld USD]).

### 8.3.2.2. *Rekompensata za środek FSA*

(158) Środek FSA podlega rekompensacie płatnej przez Dexię corocznie Belgii i Francji, w wysokości 113 punktów bazowych, tytułem pokrycia ryzyka niewywiązania się z gwarantowanej umowy Put, do których należy dodać 32 punkty bazowe tytułem pokrycia ryzyka niewywiązania się przez Dexię ze zobowiązań dotyczących zbywalnych aktywów wobec FSAM.

(159) Komisja ocenia pozytywnie fakt, że pierwsza partia 4,5 mld USD, która musi zostać spłacona w gotówce przez Dexię, jest wyższa od poziomu oczekiwanych strat, na dzień 31 stycznia 2009 r., zarówno w scenariuszu podstawowym, jak i scenariuszu warunków skrajnych, ponieważ zmniejsza to ryzyko ponoszone przez państwo belgijskie i francuskie. W szczególności Komisja ocenia

pozytywnie poziom rekompensaty przyznanej państwu belgijskiemu i francuskiemu za środek FSA, w świetle poziomu pozostającego ryzyka ponoszonego przez państwo belgijskie i francuskie. Ponadto zgodnie z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości, w celu oszacowania rekompensaty za środek FSA, można odnieść się do uwolnienia kapitału regulacyjnego wygenerowanego przez środek. Biorąc pod uwagę wysoki poziom pierwszej partii i fakt, że ta ostatnia jest przedmiotem przypisania wagi ryzyka 1 250 % w celu obliczenia kapitału regulacyjnego powiązanego z tą pierwszą partią, Belgia i Francja wykazały, że środek FSA nie uwalnia kapitału regulacyjnego. Jak wskazano w pkt 21 (przypis 11) komunikatu w sprawie aktywów o obniżonej wartości, środki na ratowanie aktywów muszą być przedmiotem porównywalnej rekompensaty co dokapitalizowanie. Kwota kapitału, która byłaby porównywalna do środka FSA, wynosi w niniejszym przypadku zero z powodu braku uwolnienia kapitału regulacyjnego. Środek FSA obejmuje natomiast szerszy zakres okoliczności wywołujących niż tylko straty na aktywach objętych środkiem. Tym samym Komisja uważa, że roczna rekompensata za środek FSA jest właściwa.

### 8.3.2.3. *Rekompensata za papiery, które mają zostać wyemitowane*

(160) Komisja zauważa, że rekompensata otrzymana przez państwo belgijskie i francuskie w razie wezwania do zapłaty tytułem gwarancji przekraczającego pierwszą partię 4,5 mld USD jest wyższa od poziomu wymaganego w komunikacie w sprawie aktywów o obniżonej wartości.

### 8.3.2.4. *Wniosek dotyczący zgodności środka FSA z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości*

(161) Komisja stwierdza więc, że środek FSA jest zgodny z zasadami komunikatu w sprawie aktywów o obniżonej wartości.

### 8.3.3. ZGODNOŚĆ PLANU RESTRUKTURYZACJI Z RYNKIEM WEWNĘTRZNYM

#### 8.3.3.1. *Wymagany poziom restrukturyzacji*

(162) Jak wskazano powyżej, kwota pomocy związana z podwyższeniem kapitału i środkiem FSA wynosi łącznie 8,4 mld EUR. Zgodnie z pkt 4 komunikatu w sprawie restrukturyzacji to ta kwota powinna zostać uwzględniona przy ocenie obowiązku przedstawienia planu restrukturyzacji. Elementy pomocy związane z gwarancją i wsparciem płynnościowym udzielonym przez BNB muszą natomiast zostać uwzględnione przy ocenie zgodności planu restrukturyzacji z rynkiem wewnętrznym<sup>(43)</sup>.

<sup>(43)</sup> Zob. w szczególności pkt 31 komunikatu w sprawie restrukturyzacji.

(163) Jak wskazano w pkt 4 (przypis 4) komunikatu w sprawie restrukturyzacji, szczególne kryteria i okoliczności wiążące się z obowiązkiem przedstawienia planu restrukturyzacji obejmują w szczególności, ale nie tylko, przypadki, w których bank znajdujący się w trudnej sytuacji został dokapitalizowany przez państwo lub w których bank, którego aktywa są przedmiotem środka ratowania przedsiębiorstwa, otrzymał już pomoc państwa, w jakiegokolwiek formie, która ma udział w pokryciu lub uniknięciu strat i która przekracza w całej swej kwocie 2 % wszystkich aktywów ważonych ryzykiem. Komisja wykazała już natomiast w swoich decyzjach z dnia 19 listopada 2008 r., 13 marca 2009 r. i 30 października 2009 r., że Dexia jest przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji w chwili wprowadzenia środków pomocy.

(164) Elementy pomocy związane z podwyższeniem kapitału i środkiem FSA stanowią 5,5 % aktywów ważonych ryzykiem grupy, obliczonych na dzień 31 grudnia 2008 r., tj. kwotę dużo wyższą od kwoty 2 % aktywów ważonych ryzykiem i przeznaczoną na pokrycie strat poniesionych przez przedsiębiorstwo Dexia. Zgodnie z tymi zasadami Dexia musi więc przedstawić plan restrukturyzacji.

(165) Wymagany stopień restrukturyzacji zależy od powagi problemów, przed jakimi staje każdy bank, oraz od kwoty otrzymanej pomocy. W tym względzie pomoc, jaką należy uwzględnić, to całkowita pomoc, która wynika ze środków dokapitalizowania i postępowania z aktywami o obniżonej wartości oraz z otrzymanych gwarancji. Zgodność planu restrukturyzacji musi zostać oceniona w świetle warunków przedstawionych w komunikacie w sprawie restrukturyzacji. Warunki te są następujące:

- plan restrukturyzacji musi umożliwić przywrócenie długoterminowej rentowności instytucji,
- plan restrukturyzacji musi zapewnić sprawiedliwy podział kosztów restrukturyzacji pomiędzy państwa a bank,
- plan restrukturyzacji musi umożliwić likwidację nadmiernych zakłóceń konkurencji wywołanych pomocą.

#### 8.3.3.2. **Przywrócenie długookresowej rentowności instytucji**

(166) Zgodnie z rozdziałem 2 komunikatu w sprawie restrukturyzacji plan restrukturyzacji musi umożliwić przywrócenie długookresowej rentowności instytucji, tzn. że plan restrukturyzacji musi być kompleksowy, szczegółowy i oparty na spójnej koncepcji, pozwalający wykazać, w jaki sposób bank zamierza jak najszybciej (maksymalnie pięć lat) powrócić do długoterminowej rentowności niewymagającej dalszej pomocy państwa. Plan restrukturyzacji powinien w szczególności zawierać jego porównanie z innymi opcjami, takimi jak podział lub przejście przez inny bank, przyczyny problemów banku,

informacje dotyczące modelu działalności przedsiębiorstwa, powinien przewidzieć wycofanie się z działalności, która przynosiłaby straty strukturalne, przewidzieć odpowiedni zwrot zaangażowanego kapitału (w scenariuszu podstawowym i scenariuszu warunków skrajnych) i proponować zasady spłaty pomocy państwa.

#### a) **Ocena modelu przedsiębiorstwa Dexia**

(167) Po pierwsze, Komisja pozytywnie ocenia fakt, że Dexia uzyskała dodatni wynik w pierwszych trzech kwartałach 2009 r. Komisja zauważa jednak, w odniesieniu do tego wyniku, co następuje:

- wydajność działalności grupy ulegała stosunkowo obniżeniu w trakcie tego samego 2009 r., obniżywszy się o 44 % od pierwszego do trzeciego kwartału 2009 r.,
- znaczna część wyniku grupy, szacowana na około [300–500] mln EUR w 2009 r. przez Dexię, pochodzi z wyników środków pieniężnych, a w szczególności działalności w zakresie przekształcenia, możliwej dzięki silnemu nachyleniu krzywej w przypadku okresów spłaty krótszych niż jeden rok,
- Dexia prawdopodobnie nie osiągnęłaby swoich wyników, gdyby nie otrzymała tak dużej puli środków finansowych zagwarantowanych przez wspomniane państwa członkowskie (i której wysokość mieści się wśród najwyższych w Europie).

(168) W oparciu o szczegółowe informacje, które zostały jej przekazane przez przedsiębiorstwo Dexia i wspomniane państwa członkowskie, Komisja wyodrębniła dwa główne źródła zysku przedsiębiorstwa Dexia: z jednej strony powtarzający się zysk związany z tradycyjną działalnością bankową Dexii, a z drugiej – zyski o mniej pewnym charakterze. Pierwsze obejmują głównie przychody z pożyczek i portfela obligacji, przychody z prowizji, koszty dofinansowania, koszty ryzyka i koszty operacyjne. Drugie odnoszą się do krótkookresowej działalności w zakresie przekształcania, działalności rynkowej na własny rachunek i wyjątkowych przychodów pochodzących, na przykład, ze sprzedaży aktywów, odzyskiwanych zabezpieczeń lub innych otwartych pozycji dla instrumentów pochodnych.

(169) Zgodnie z informacjami przekazanymi Komisji przez wspomniane państwa członkowskie [...], dlatego analizę podstawowych źródeł zysku grupy można było przeprowadzić na podstawie wysokości marż w stosunku do międzybankowych stóp referencyjnych. Analiza ta, przeprowadzona w odniesieniu do 2009 r., skłoniła Komisję do wniosku, że tradycyjna działalność bankowa Dexii miała bardzo niską rentowność, nawet na ujemnym poziomie. Taka analiza nie jest sprzeczna z analizą pozytywnych wyników odnotowanych w trzech pierwszych kwartałach 2009 r., których pochodzenie jest związane ze szczególnymi okolicznościami, jak wskazano poniżej.

- (170) Ponadto prognozy, które można słusznie wywnioskować w odniesieniu do zmian w przyszłości w głównych źródłach zysku grupy, nie pozwalają orzec na obecnym etapie o ewentualnej poprawie wyników z tradycyjnej działalności bankowej Dexii. Mianowicie:
- średnia marża w działalności pożyczkowej PWB i portfelu obligacji pozostaje w długim okresie niska z powodu (i) niskiego poziomu dochodów uzyskiwanych z tej działalności (w przedziale=[...] punktów bazowych według informacji zawartych w planie restrukturyzacji), (ii) dość powolnego profilu amortyzacji tych aktywów, biorąc pod uwagę średni (długi) termin spłaty pożyczek PWB i aktywów obligacyjnych oraz (iii) trudności Dexii w zastąpieniu tych aktywów o dobiegającym terminie spłaty nowymi pożyczkami, które generowałyby wyższe dochody. W tym względzie Komisja zauważa, że Dexia ustaliła sobie cel nowej produkcji w działalności PWB w wysokości [...] mld EUR w 2009 r., zrealizowanej na [...] przewidzianej kwoty ([...] mld EUR), w ciągu 11 pierwszych miesięcy 2009 r., ze względu na zwiększoną konkurencję w przypadku tej działalności na tradycyjnych rynkach Dexii i presję na obniżanie marż,
  - istnieje ryzyko, że dochody z prowizji, których poważnym źródłem była w przeszłości sprzedaż instrumentów hybrydowych w ramach usług finansowych oferowanych przez Dexię samorządom lokalnym, zmniejszą się w przyszłości ze względu na wyczerpanie tego źródła, które należy przewidzieć (rzadsze wprowadzanie do obrotu instrumentów hybrydowych z powodu obniżenia nowej produkcji PWB i niewielkiego zapotrzebowania samorządów lokalnych na tego typu produkcję w przyszłości), oraz większą konkurencję w działalności generującej prowizje,
  - koszty finansowania wzrosną z powodu koniecznego dla Dexii stopniowego zastąpienia krótkoterminowych środków finansowych lub środków finansowych otrzymanych od banków centralnych dłuższymi środkami (i) na rynku obligacji, po wyższych kosztach niż koszty obserwowane przed kryzysem finansowym albo (ii) na rynku hipotecznych listów zastawnych również po wyższych kosztach niż przed kryzysem i w zakresie zdolności absorpcyjnej tego rynku, który może się w przyszłości zawęzić ze względu na zwiększenie dodatkowego zabezpieczenia kwalifikowanego przez EBC, które należy przewidzieć, albo (iii) za pomocą depozytów klientów komercyjnych i instytucjonalnych, ale w bardziej konkurencyjnym kontekście,
  - koszty operacyjnej i strukturalne (wyrażone w punktach bazowych w stosunku do wielkości sumy bilansowej) mogą utrzymać się na obecnym poziomie, a nawet wzrosnąć, i to mimo planu redukcji kosztów o 15 % do dnia 31 grudnia 2012 r., ponieważ redukcja ta musi sprowadzić się do redukcji wielkości sumy bilansowej grupy w tym samym okresie, która jest wyższa od 15 %, — w końcu koszty ryzyka są elementem, który mógłby ulec korzystnej zmianie w przyszłych latach, o czym świadczą odzyskiwane przez Dexię zabezpieczenia w 2009 r. Obniżka kosztów ryzyka pozostanie jednak ograniczona z powodu obniżenia jakości kredytowej niektórych podmiotów sektora publicznego, na których oddziaływanie Dexia jest narażona.
- (171) Na podstawie tej analizy Komisja uważa więc, że plan restrukturyzacji musi (i) obniżyć wskaźnik dźwigni Dexii w celu, w szczególności, umożliwienia jej ponoszenia wyższych kosztów finansowania przy niskich marżach na aktywach, (ii) zwiększyć jakość i skład źródeł finansowania i (iii) obniżyć podstawę kosztów stałych.
- (172) W tym względzie Komisja uważa, że plan restrukturyzacji zgłoszony w dniu 9 lutego 2010 r. przyniesie, o ile zostanie zrealizowany zgodnie ze zobowiązaniami przyjętymi przez wspomniane państwa członkowskie, satysfakcjonujące rozwiązanie problemu długookresowej rentowności grupy.
- (173) Po pierwsze, plan restrukturyzacji pozwoli na zmniejszenie wielkości sumy bilansowej Dexii o 35 % do 2014 r., w stosunku do kwoty z dnia 31 grudnia 2008 r., a także na przestawienie działalności grupy na tradycyjną działalność bankową.
- sprzedaż FSA Assured Guaranty, zrealizowana w dniu 1 lipca 2009 r., znacznie poprawiła profil ryzyka Dexii, zmniejszając narażenie jej na ryzyko związane z sektorem publicznym i amerykańskimi instrumentami hybrydowymi. Papiery Assured Guaranty otrzymane przez Dexię w ramach zbycia FSA zostaną również zbyte, zmniejszając tym samym narażenie Dexii na oddziaływanie sektora ubezpieczeń spłaty obligacji,
  - duża część działalności w zakresie zarządzania portfelem obligacji oraz niektóre rodzaje działalności PWB na rynkach Dexii, które nie są jej tradycyjnymi rynkami (w szczególności w Australii, w Japonii, w Meksyku, w Szwecji i Szwajcarii) są wyodrębnione z tradycyjnej działalności bankowej grupy i przeznaczone do upłynnienia. Ogół tej działalności mieszczącej się w obszarze LPMD wynosi łącznie 161,7 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r., tj. 27,9 % całej sumy bilansowej Dexii na ten dzień. Wspomniane państwa członkowskie przewidują stopniową amortyzację LPMD, jak wskazano w tabeli 4. Komisja zauważa, że mimo przyspieszonego zbycia portfela obligacji przewidzianego w planie restrukturyzacji, amortyzacja działalności LPMD postępuje wolno ze względu na długi termin spłaty odnośnych aktywów (LPMD będzie stanowić 17,9 % całej sumy bilansowej Dexii do 2014 r.). Ta działalność będzie więc nadal obniżać rentowność grupy w przyszłych latach. Komisja odnotowuje jednak z zadowoleniem, że

zastosowanie zachowawczych zasad kapitalizacji LPMD (przestrzeganie wskaźnika kapitału podstawowego warstwy I w wysokości [10 – 15]%) ogranicza zdolność dystrybucji grupy i przyczynia się tym samym do kapitalizacji wyników. Ponadto przestrzeganie ścisłych zasad finansowania (przypisanie LPMD stabilnych zasobów: emisji obligacji objętych gwarancją lub nie, hipotecznych listów zastawnych i depozytów) musi również umożliwić ograniczenie ryzyka płynności i przekształcenia związanego z LPMD. W końcu oddzielenie działalności LPMD od pozostałej działalności grupy ułatwi monitorowanie jej przez obserwatorów rynku,

- działalność PWB Dexii poza jej tradycyjnymi rynkami (Francja, Belgia i Luksemburg) ulega również znacznemu ograniczeniu: włoskie spółki zależne (Dexia Crediop, której suma bilansowa na dzień 30 czerwca 2009 r. wynosiła 61,2 mld EUR) i hiszpańskie spółki zależne (Dexia Sabadell, której łączna suma bilansowa na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosiła 15,6 mld EUR) zostaną zbyte odpowiednio do dnia 31 grudnia 2012 r. i 31 grudnia 2013 r., podobnie jak w 2008 r. zbyto udział Dexii w Kommunalkredit Austria, a w 2009 r. – indyjskie przedsiębiorstwo PWB. Wstrzymanie działalności PWB poza tradycyjnymi rynkami Dexii powinno przyczynić się do ograniczenia presji na marże w działalności PWB przedsiębiorstwa Dexia,
  - w końcu działalność transakcyjna na własny rachunek zostanie wstrzymana, od dnia przyjęcia niniejszej decyzji, a działalność rynkowa zostanie znacznie ograniczona, umożliwiając ograniczenie narażenia Dexii na ryzyko rynkowe i ryzyko kontrahenta dotyczące operacji warunkowych: działalność SBPO i TOB będzie przedmiotem upłynnienia, a zakres wartości narażonej na ryzyko (VaR) przedsiębiorstwa Dexia zostanie zmniejszony o 44 % w stosunku do 2008 r. Całkowite wstrzymanie działalności transakcyjnej na własny rachunek oznacza, że Dexia pozostanie przy działalności transakcyjnej tylko w celu przyjmowania, przekazywania i wykonywania poleceń zakupu i sprzedaży swoich klientów. Dexia nie zachowa otwartych pozycji na własny rachunek, chyba że takie pozycje wynikają z niezdolności Dexii do wykonania niektórych poleceń klientów, i to w dokładnie określonych granicach, co nie pogorszy stanu wypłacalności lub płynności grupy.
- (174) Ograniczenie efektu dźwigni przedsiębiorstwa Dexia i przestawienie jego działalności na tradycyjną działalność bankową pozwoli grupie na stopniowe zrównoważenie bilansu, poprzez ograniczenie części działalności generującej niewielkie zyski (środki PWB i portfel obligacji w szczególności) i zwiększenie części bardziej rentownej działalności (nowa produkcja PWB i RCB oraz finansowanie projektów w szczególności). W tym względzie Komisja pozytywnie ocenia fakt, że temu przestawieniu działalności Dexii towarzyszy ściśle monitorowanie rentowności tej działalności, w szczególności PWB. Ponieważ Dexia rezygnuje z udzielania pożyczek swoim klientom PWB na poziomie wskaźnika RAROC niższym niż 10 %, od dnia przyjęcia niniejszej decyzji będzie można zapewnić minimalny poziom rentowności kapitału ekonomicznego w działalności PWB do dnia 31 grudnia 2014 r. Prognozy wyników Dexii na lata 2009–2014, przekazane Komisji<sup>(44)</sup> przez wspomniane państwo członkowskie, potwierdzają, że będzie można zapewnić globalną rentowność grupy w tym okresie, a przewidywalne straty na upłynnianiu (LPMD) będzie można zrekompensować zyskami z obszaru Core division.
- (175) W końcu przestawieniu działalności Dexii na tradycyjną działalność i tradycyjne rynki towarzyszy stopniowa poprawa profilu płynności grupy, poprzez lepsze dostosowanie terminów spłat jej środków finansowych do terminów spłat jej aktywów. Ta poprawa profilu płynności wynika z trzech podstawowych środków:
- zwiększenia średniej długości długoterminowych środków finansowych i zwiększenia stabilnych źródeł finansowania grupy. W tym względzie Komisja pozytywnie ocenia docelowe wskaźniki określone w planie restrukturyzacji dla krótkoterminowych środków finansowych w stosunku do wielkości sumy bilansowej, średnią długość pasywów grupy i stabilne źródła finansowania w stosunku do ogółu aktywów grupy. Komisja uważa, że zmniejszenie zagrożenia dla płynności i przekształcania przyczyni się pozytywnie do przywrócenia długookresowej rentowności Dexii, pod warunkiem bezwzględного przestrzegania tych wskaźników w ustalonych terminach. Takie podejście jest skądinąd zgodne z nowymi międzynarodowymi normami dotyczącymi pomiaru i kontroli płynności, obecnie omawianymi przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego,
  - stopniowe i przedterminowe wyjście z mechanizmu gwarancji obligacji przedsiębiorstwa Dexia do dnia 30 czerwca 2010 r. Komisja pozytywnie ocenia takie przedterminowe zakończenie gwarancji w ramach przywracania długookresowej rentowności Dexii bez pomocy państwa,
  - zredukowanie do zera środków finansowych udostępnionych przez Dexię jej spółce zależnej DenizBank. Ten środek pozwoli w rzeczywistości dopilnować, by przewidziany rozwój działalności RCB spółki DenizBank był finansowany z funduszy własnych tej ostatniej i nie zwiększał jeszcze bardziej zapotrzebowania na środki finansowe całej grupy.

<sup>(44)</sup> Zob. motywy 64.



**b) Scenariusze warunków skrajnych przekazane w ramach planu restrukturyzacji**

(176) Zgodnie z pkt 13 komunikatu w sprawie restrukturyzacji Komisja zwróciła się do wspomnianych państw członkowskich o przeprowadzenie kilku testów warunków skrajnych w celu sprawdzenia odporności Dexii na serię zaburzeń, które mogłyby nastąpić w najbliższych latach, oraz wypowiedzenia się na temat długookresowej rentowności grupy.

(177) Należy doprecyzować, że Komisja oparła swoją analizę na wynikach testów przedłożonych przez wspomniane państwa członkowskie. [...].

(i) *Pierwszy test warunków skrajnych*

(178) W przypadku pierwszego testu warunków skrajnych, mającego na celu sprawdzenie odporności przedsiębiorstwa Dexia na zmiany podstawowych zmiennych makroekonomicznych (PKB, stopy procentowe i kursy walutowe), Komisja ma następujące uwagi:

— po pierwsze, wahania zysku przedsiębiorstwa Dexia wydają się z góry stosunkowo mało elastyczne w reakcji na poziomy warunków skrajnych zastosowane do wskaźnika wzrostu. Test pokazuje bowiem, że mimo symulacji krańcowo pesymistycznych wskaźników wzrostu w świetle dotychczasowych obserwacji zyski Dexii uległyby oczywiście obniżeniu, z powodu wzrostu kosztów ryzyka, ale przedsiębiorstwo to nadal generowałoby znaczne dochody. Mogłoby to wynikać z (i) stosunkowo dużego udziału i dobrej jakości kredytowej portfela „Public Finance” i upłynnianego portfela obligacji<sup>(45)</sup> oraz (ii) faktu, że Dexia słusznie zdecydowała się nie dostosowywać rzeczywiście dochodów grupy w skrajnych warunkach w swoim modelu,

— po drugie, wydaje się, że w modelu Dexii wykorzystanym do testu warunków skrajnych nie istnieje żaden merytoryczny związek pomiędzy wskaźnikiem wzrostu a kosztami finansowania Dexii, a ogólniej zmiennej „koszty finansowania”, tj. marży powyżej stopy międzybankowej, jaką Dexia zapłaciłaby za nowe środki finansowe, nie przypisano pesymistycznych wartości. To po części tłumaczy również stosunkowo niską elastyczność dochodową Dexii w scenariuszu warunków skrajnych. Element ten powinien zostać uwzględniony tym bardziej, że Dexia w dużej mierze jest zależna od rynkowych środków finansowych i krótkoterminowych środków finansowych, zwiększających zakres i tempo, w jakim taki wzrost kosztów finansowania mógłby odbić się na przedsiębiorstwie Dexia. W celu przeanalizowania tej kwestii Komisja poprosiła o przeprowadzenie oddzielnie drugiego rodzaju testu warunków skrajnych,

— po trzecie, jeśli chodzi o dwie pozostałe zmienne, założenia w scenariuszu warunków skrajnych były

względnie podobne do założeń zastosowanych w scenariuszu podstawowym. Dla przykładu, w przypadku stóp procentowych, zarówno w scenariuszu podstawowym, jak i scenariuszu warunków skrajnych, trzymiesięczne stopy EURIBOR oszacowano na [...] %, a pięcioletnie stopy swap oszacowano odpowiednio na [...] % i [...] %, sugerując nieistotne spłaszczenie się krzywej. Kursy walutowe były również podobne w dwóch scenariuszach. Z tego względu Komisja zwróciła się o przeprowadzenie oddzielnie analizy wrażliwości (zob. motywy 186–195).

(179) Tym samym, jeśli chodzi o pierwszy test warunków skrajnych, Komisja stwierdza, że dzięki relatywnie dużemu udziałowi i wysokiej jakości kredytowej portfela „Public Finance” i upłynnianego portfela obligacji Dexia jest w stanie stawić czoła dużemu wzrostowi kosztów ryzyka w razie pogorszenia warunków makroekonomicznych, a tym samym przechodzi test warunków skrajnych.

(ii) *Drugi test warunków skrajnych*

(180) W odniesieniu do drugiego testu warunków skrajnych, którego celem jest sprawdzenie odporności Dexii na wzrost kosztów rynkowych środków finansowych, wydaje się, że dodatkowy wzrost o 100 punktów bazowych i 200 punktów bazowych kosztów środków finansowanych w okresie 3 miesięcy doprowadziłby do spadku dochodów przed opodatkowaniem odpowiednio o [...] i [...] mln EUR. W rzeczywistości wpływ byłby prawdopodobnie większy, gdyby Dexia skorzystała z założeń zaleconych przez Komisję w jej teście warunków skrajnych, [...]. Założenia zmienione przez Dexię są następujące:

— wzrost kosztów środków finansowych przetestowano w krótszym okresie [...]. W tym względzie Komisja zauważa, że niektóre elementy, jak CDS przedsiębiorstwa Dexia i koszty długoterminowych środków finansowych w formie „senior unsecured” wzrosły o ponad [...] punktów bazowych, w okresie przekraczającym [...]. Jeśli chodzi o koszty krótkoterminowych środków finansowych, bez bezprecedensowej interwencji wspomnianych państw członkowskich i banków centralnych, która ma zostać zakończona, te koszty finansowania również znacznie by wzrosły,

— Dexia zmieniła swój mieszany system finansowania, a w okresie skrajnych kosztów finansowania Dexia przyjęła założenie, że wykorzystywane są tylko krótkoterminowe środki finansowe. Komisja zauważa tutaj, że takie założenia są sprzeczne z niedawnym doświadczeniem Dexii, biorąc pod uwagę, że mimo utrzymującego się wzrostu kosztów finansowych zwiększyła ona udział długoterminowych środków finansowych,

— w scenariuszu warunków skrajnych Dexia nie wprowadziła założeń zgodnych z założeniami wykorzystanymi przy innych podobnych testach przeprowadzonych ostatnio w Europie.

<sup>(45)</sup> Na przykład, na 161,7 mld EUR aktywów, które składają się na obszar LPMD w dniu 31 grudnia 2009 r. 97 % ma rating „investment grade” (AAA 32 %, AA 28 %, A 25 %, BBB 12 %).

- (181) Komisja wnioskuję z tego, że [...]. Komisja zauważa również, że ten parametr nie został faktycznie uwzględniony przy pozostałych testach warunków skrajnych przeprowadzonych przez Dexię, tj. teście warunków skrajnych w ramach innych podobnych testów przeprowadzonych niedawno w Europie i teście warunków skrajnych dla płynności.
- (182) Dexia utrzymuje, że (i) założenia poczynione w jej planie operacyjnym, przed symulacją wzrostu o [...] lub [...] punktów bazowych, są już same w sobie skrajne, ponieważ odzwierciedlają warunki finansowania z lipca 2009 r., które choć lepsze niż warunki z końca 2008 r. czy początku 2009 r., nie odzwierciedlają pozytywnych zmian z drugiej połowy 2009 r.; (ii) założenie o niezmiennianiu mieszanego systemu finansowania nie odzwierciedla postępowania podmiotu rynkowego w takich okolicznościach. Komisja potwierdza, że poczynione założenia dotyczące kosztów finansowania, przed symulacją warunków skrajnych, są bezpieczne, biorąc pod uwagę doświadczenie Dexii z 2009 r. Zważywszy jednak na wyjątkowe środki przyznane dla sektora bankowego w 2009 r. i przyszły niepewny kontekst, Komisja nie jest w stanie wypowiedzieć się na temat przyszłej ścieżki kosztów finansowania Dexii. Test warunków skrajnych przeprowadzony na tym ostatnim elemencie jest przydatny, ponieważ pozwala stwierdzić, iż ważne jest, by plan restrukturyzacji (i) zmniejszył zależność finansową Dexii od rynkowych środków finansowych i (ii) zwiększył średni termin spłaty tych środków finansowych, w celu zmniejszenia wrażliwości Dexii na wzrost kosztów finansowania. Jest to jeden z elementów, które zarząd Dexii uwzględnił w okresie od dnia 30 września 2008 r. do dnia 30 września 2009 r. i które plan restrukturyzacji ma obejmować. Zaczynając od dynamicznego zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe w wysokości [200–300] mld EUR pod koniec 2008 r., zapotrzebowanie to zredukowano do [150–200] mld EUR na dzień 30 września 2009 r., a plan restrukturyzacji przewiduje, że wskaźnik „krótkoterminowe środki finansowe/całkowita wielkość sumy bilansowej” zmniejszy się z 30 % na dzień 31 grudnia 2009 r. do 11 % na dzień 31 grudnia 2014 r. Taki poziom krótkoterminowych środków finansowych jest w pełni satysfakcjonujący dla Komisji, ponieważ znacznie redukuje wrażliwość Dexii na zaburzenia w postaci przedłużających się wzrostów kosztów finansowania.
- (183) W konsekwencji, jeśli chodzi o drugi test warunków skrajnych, Komisja stwierdza, że choć obecna struktura środków finansowych Dexii czyni ją wrażliwą na skrajne zaburzenia jej kosztów finansowania, plan restrukturyzacji odpowiada stopniowo i zadowalająco na wrażliwość Dexii na wzrost kosztów finansowania. Ponadto Komisja pozytywnie ocenia fakt, że Dexia dysponuje dużym zapasem aktywów (w tym aktywów LPMD), dobrej jakości, kwalifikujących się do otrzymania środków finansowych po koszcie krańcowo niższym na rynku międzybankowym operacji z przyrzeczeniem odkupu (repo), a w razie konieczności – od banków centralnych.
- (iii) *Trzeci test warunków skrajnych*
- (184) Jeśli chodzi o trzeci test warunków skrajnych, mający na celu sprawdzenie profilu płynności grupy, Komisja
- zauważa, że zarówno test warunków skrajnych przeprowadzony przez Dexię, jak i test przeprowadzony przez CBFA sugeruje, że grupa spełnia wymogi testu w perspektywie miesiąca. Komisja zauważa, co następuje:
- modele testu warunków skrajnych dla płynności, opracowane przez Dexię i organ regulacyjny, nie wydają się czynić założeń dla kosztów tej płynności w razie wyjątkowych okoliczności i bez pomocy państwa. W tym względzie Komisja zwraca się do grupy o przeprowadzenie oddzielnego testu warunków skrajnych, który będzie symulacją zmiennej „koszty finansowania” (zob. motywy 180–183),
  - założenia testu warunków skrajnych przeprowadzonego przez CBFA, sformułowane w okólniku z dnia 8 maja 2009 r., są bezpieczne i odzwierciedlają niedawne doświadczenie kryzysu. Są to między innymi następujące założenia: (i) instytucja nie może się już finansować „unsecured” na rynkach walutowych i kapitałowych; (ii) zastosowanie bezpiecznych poziomów haircut dla finansowania operacji z przyrzeczeniem odkupu (repo); (iii) wycofanie przez klientów „retail” 5 % depozytów i depozytów oszczędnościowych w ciągu jednego tygodnia i 20 % tych depozytów w ciągu jednego miesiąca; (iv) wycofanie przez klientów „wholesale” 100 % natychmiastowo wymagalnych depozytów (i niezagwarantowanych płynnymi aktywami finansowymi) i depozytów o nieokreślonym terminie wypłaty w ciągu jednego tygodnia; (v) nieprzedłużenie wszystkich depozytów terminowych przedsiębiorstwa na kolejny okres,
  - pozytywne wyniki testu warunków skrajnych dla płynności są odzwierciedleniem (i) ulepszeń, jakie zarząd Dexia wprowadził w ciągu 2009 r. w celu zmniejszenia dynamicznego zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe i (ii) globalnie korzystnego kontekstu na rynkach finansowych. Fakt przejścia testu warunków skrajnych dla płynności w danym momencie nie gwarantuje jednak przejścia go w przyszłości. Ważne więc, by zachować pewną dyscyplinę (w polityce finansowania) w trakcie najbliższych miesięcy i lat, aby można było stale przechodzić ten test warunków skrajnych. W tym względzie zobowiązania zgłoszone w planie restrukturyzacji nie tylko zmierzają w kierunku poprawy płynności grupy, ale również umożliwiają okresowe kontrole wywiązywania się z tych zobowiązań.
- (185) Komisja stwierdza zatem, że Dexia przeszła trzeci test warunków skrajnych.
- (iv) *Inne uwagi dotyczące testów warunków skrajnych*
- (186) Po pierwsze, w oparciu o analizę niektórych założeń przyjętych w modelach Dexii wydaje się, że:

- dla niektórych rodzajów sektorów i kontrahentów założenia dotyczące prawdopodobieństwa niewypłacalności lub straty w razie niewypłacalności („loss given default” lub „LGD”) nie są zbyt ostrożne, jeśli porównać je z niektórymi informacjami dostępnymi publicznie,
- w przypadku portfela pożyczek udzielonych samorządom lokalnym nie poczyniono żadnego założenia dotyczącego zmiany ratingu, tłumaczącego przyszły niekorzystny trend w finansach publicznych.

- (187) Należy jednak podkreślić, że porównanie z publicznie dostępnymi danymi jest trudne, biorąc pod uwagę, że zakres zaangażowania kredytowego Dexii nie jest podobny do zakresu informacji dostępnych publicznie. Metoda wykorzystana przez Dexię do obliczenia oczekiwanych strat to metoda oparta na wewnętrznych ratingach, łącząca średnie parametry prawdopodobieństwa niewypłacalności i LGD w długim okresie, bezpieczne i „through-the-cycle”, dostosowane w taki sposób, by odzwierciedlały niepewność i zmienność niektórych danych. Takie parametry są przedmiotem analizy i zatwierdzenia przez CBFA, Commission Bancaire française i CSSF. Według wspomnianych państw członkowskich parametry ryzyka wykorzystane przez Dexię cechuje bezpieczny poziom wyższy o 10 % i 30 % w stosunku do minimalnych wymogów nowych bazylejskich norm ostrożnościowych.
- (188) Po drugie, Komisja odnotowuje bardzo duże wystawienie na oddziaływanie, zarówno w bezwzględnych, jak i względnych kwotach, na zadłużenie niektórych krajów i niektórych instytucji finansowych. W szczególności jeśli chodzi o narażenie na ryzyko kredytowe państwa, Komisja ocenia to narażenie, pod koniec 2008 r., na [...] [...].
- (189) Należy jednak podkreślić, że:
- takie narażenie nie powinno z góry wpływać na wynik grupy w sposób istotny, w szczególności jeśli grupa nie ma zamiaru sprzedawać tych aktywów przed ich umownym terminem spłaty (mogłoby ono zwiększyć zmienność rezerwy AFS, która znajduje się w bilansie grupy),
  - w ramach planu restrukturyzacji Dexii to narażenie na ryzyko musiałyby w końcu zostać ograniczone, ponieważ przewidziano znaczną redukcję portfela obligacji.
- (190) Po trzecie, Komisja pozytywnie ocenia zmiany w zakresie zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe grupy. Komisja podkreśla jednak, że grupa znacznie zmniejszyła swoje zapotrzebowanie na środki finansowe o okresie spłaty 0–1 miesiąc. Jak pokazano w tabeli nr 7

poniżej, w procentach ogółu środków finansowych, wydaje się, że środki finansowe o okresie spłaty 0-1 miesiąc zostały zmniejszone z [...] % do [...] % w okresie od dnia 31 grudnia 2008 r. do dnia 30 września 2009 r. Udział środków finansowych o okresie spłaty 1-3 miesiące i 6–12 miesięcy wzrósł jednak odpowiednio z [...] % do [...] % i z [...] % do [...] %. Środki finansowe o okresie spłaty 1–5 lat zwiększyły się z [...] % do [...] %. Większość środków finansowych w tym okresie ma jednak okres spłaty 1–2 lata. [...].

Tabela 7

#### Udział poszczególnych źródeł finansowania w całkowitych środkach finansowych Dexii

[...]

- (191) W tym względzie plan restrukturyzacji zgłoszony Komisji przewiduje (i) zmniejszenie o 83 mld EUR portfela obligacji LPMD; (ii) zwiększenie udziału bardziej stabilnych źródeł finansowania (takich jak depozyty komercyjne i hipoteczne listy zastawne) z 36 % do 58 %; (iii) stopniowe zwiększanie średniej długości pasywów. Te elementy mogą zmniejszyć ryzyko problemów z refinansowaniem Dexii. Ponadto należy podkreślić, że stopniowy przyrost kosztów finansowania związany z tą zmianą polityki finansowania jest włączony do prognoz rachunków zysków i strat grupy i potwierdza, że Dexia odnotowuje zysk w okresie restrukturyzacji.
- (192) Po czwarte, mimo poprawy warunków rynkowych koszty finansowania Dexii pozostają stosunkowo wysokie w porównaniu z innymi bankami. Poziom pięcioletnich CDS należy do najwyższych w Europie i utrzymuje się na poziomie około 180 punktów bazowych; drugorzędne poziomy spreadów kredytowych dla niegwarantowanych emisji Dexii o wielkości „benchmark” pozostają wysokie i plasują się na poziomie około 140-150 punktów bazowych przy okresach spłaty 4–5 lat; koszt finansowania w formie „covered bonds” pozostaje również wysoki i wynosi około 50–60 punktów bazowych dla okresów spłaty podobnych do okresów finansowanych aktywów.
- (193) Po piąte, w celu zmierzenia wrażliwości Dexii na zmienność stóp procentowych Dexia przekazała tabelę przedstawiającą wrażliwość na zaburzenie w wysokości 1 % dla każdego okresu spłaty. Wydaje się tym samym, że w razie jednolitego wzrostu krzywej stóp Dexia uważa, że nie straci więcej niż [...] mln EUR<sup>(46)</sup>. Ten poziom wrażliwości wydaje się jak najbardziej rozsądny i wynika częściowo z polityki Dexii [...], zmniejszając w ten sposób wrażliwość na zmiany stóp. Komisja zauważa jednak, że do tego obliczania wrażliwości nie włączono [...] mld EUR krótkoterminowych środków finansowych

<sup>(46)</sup> Na dzień 30 września 2009 r.

grupy, co sugeruje, że Dexia pozostaje stosunkowo wrażliwa na przesunięcia krzywej stóp procentowych w przypadku okresów spłaty krótszych niż rok. Potwierdziła to Dexia, ponieważ grupa szacuje, że osiągnęła około [...] mln EUR zysku w 2009 r. tylko poprzez zmianę nachylenia krzywej stóp międzybankowych krótszych niż rok. Efekt znacznego obniżenia dochodów z przekształcenia został jednak uwzględniony w prognozach Dexii i wskazuje, że grupa dalej odnotowałaby zyski w ciągu najbliższych lat.

(194) Po szóste, zarówno bezwzględny, jak i względny poziom ujemnej rezerwy AFS przedsiębiorstwa Dexia pozostaje bardzo wysoki, mimo poprawy obserwowanej w ciągu 2009 r. Ujemna rezerwa AFS zmniejszyła się z 12,7 mld EUR na dzień 31 marca 2009 r. do 7,2 mld EUR na dzień 30 września 2009 r. Biorąc pod uwagę (i) poziom kapitału Dexii (17,1 mld EUR kapitału Tier 1 i 19,6 mld EUR łącznego kapitału regulacyjnego na dzień 30 września 2009 r.), (ii) obecne niewłączenie rezerwy AFS do obliczeń kapitału regulacyjnego Komisja obawia się, że włączenie tej rezerwy AFS do wskaźników kapitału regulacyjnego, w ramach obecnej dyskusji w Komitecie Bazylejskim, będzie krzywdzące dla Dexii. W tym względzie Komisja zauważa, co następuje:

— nawet gdyby ujemna rezerwa AFS została w całości włączona do obliczeń kapitału regulacyjnego, Dexia nadal spełniałaby wymogi w zakresie kapitału regulacyjnego na dzień 30 września 2009 r. Wskaźnik kapitału Tier 1 wyniósłby [...], a wskaźnik łącznego kapitału wyniósłby [...],

— taka zmiana regulacji miałaby wpływ na wiele innych banków,

— taka zmiana regulacji nie znalazłaby zastosowania, według wspomnianych państw członkowskich, przed 2012 r. Do tego roku plan restrukturyzacji przewiduje obniżkę o 30 % – 40 % portfela obszaru LPMD (głównie odpowiedzialnego za ustanowienie tej ujemnej rezerwy AFS), co powinno obniżyć, przy pozostałych wielkościach niezmiennych, kwotę ujemnej rezerwy AFS.

(195) Po siódme, mimo ich ograniczenia w ciągu 2009 r. Dexia nadal posiada pewne dość poważne zobowiązania warunkowe. Według Dexii te ostatnie zostały jednak uwzględnione w teście warunków skrajnych.

#### c) Działalność na instrumentach pochodnych

(196) Z analizy bilansu Dexii na koniec 2008 r. wynika, że wartość rynkowa w aktywach instrumentów pochodnych wynosi 55 mld EUR, a wartość rynkowa w pasywach bilansu wynosi 75 mld EUR, dając wysoki ujemny wynik rzędu 20 mld EUR, pochodzący głównie z instrumentów pochodnych stóp procentowych. Komisja porównała tę różnicę z różnicą wykazywaną

przez inne instytucje finansowe. Różnica ta, wyrażona jako odsetek wielkości sumy bilansowej i odsetek funduszy własnych, jest nie tylko ujemna, ale również szczególnie wysoka w przypadku Dexii w porównaniu z tymi innymi instytucjami.

(197) Dexia tłumaczy to (i) niemal systemową polityką [...], (ii) spadkiem stóp procentowych, (iii) wysoką różnicą między średnią długością aktywów a średnią długością pasywów, (iv) [...]. Komisja podpisuje się pod tymi wyjaśnieniami, zauważa jednak, że (i) zakres tej różnicy jest rzeczywiście bardzo duży, i (ii) różnica ta wymaga prawdopodobnie dużego zapotrzebowania w formie „dodatкового zabezpieczenia” dla Dexii, mogącego zmniejszyć jej podstawę „dodatkowego zabezpieczenia” kwalifikowanego do finansowania przez banki centralne lub na międzybankowym rynku operacji z przyrzeczeniem odkupu (repo). W tym ostatnim przypadku takie zapotrzebowanie zostało jednak uwzględnione w testach warunków skrajnych.

#### d) Wniosek dotyczący rentowności

(198) Komisja wnioskuje z powyższej analizy, że plan restrukturyzacji pozwoli przywrócić długookresową rentowność przedsiębiorstwu Dexia. W tym względzie Komisja zauważa również, że plan restrukturyzacji pozwoli Dexii stawić czoła przewidywalnemu wzmocnieniu regulacji ostrożnościowych. Z jednej strony, zmniejszenie efektu dźwigni, które wynika z restrukturyzacji, jest zgodne z ewentualnym wprowadzeniem maksymalnego wskaźnika dźwigni („leverage ratio”). Z drugiej strony, większa dywersyfikacja źródeł finansowania Dexii jest zgodna z wprowadzeniem nowych norm w zakresie pomiaru i kontroli ryzyka płynności instytucji kredytowych<sup>(47)</sup>.

#### 8.3.3.3. Wkład własny instytucji

(199) Zgodnie z częścią 3 komunikatu w sprawie restrukturyzacji plan restrukturyzacji musi zapewnić sprawiedliwy podział kosztów restrukturyzacji między wspomniane państwa członkowskie a bank, tzn. plan restrukturyzacji musi przewidzieć możliwie najwyższy wkład banku i jego akcjonariuszy z ich funduszy własnych. Taki wkład jest bowiem niezbędny, by skłonić banki objęte środkami ratowania przedsiębiorstwa do poniesienia odpowiednio konsekwencji za swoje wcześniejsze postępowanie i stworzyć odpowiednią motywację do ich przyszłego postępowania.

(200) Dexia, jej akcjonariusze i wspomniane państwa członkowskie przyczyniły się już do procesu restrukturyzacji, w szczególności poprzez rozproszenie kapitału zakładowego należącego do wcześniej istniejących akcjonariuszy na podwyższenie kapitału banku (władze francuskie i belgijskie subskrybowały bezpośrednio 3 mld EUR z 6,4 mld EUR podwyższenia kapitału ogłoszonego we wrześniu 2008 r.).

<sup>(47)</sup> Zob. w szczególności: Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, *Międzynarodowe ramy pomiaru ryzyka płynności, standardy i monitorowanie (dokument do dyskusji)*, grudzień 2009.

- (201) Komisja zauważa ponadto że zawieszeniu wypłacania dywidend przewidzianemu w planie restrukturyzacji towarzyszy pewna liczba niekorzystnych elementów:
- zawieszenie wypłacania dywidend nie dotyczy spółek należących w 50 % do Dexii, ponieważ odnosi się ono wyłącznie do podmiotów, nad którymi Dexia SA pełni bezpośrednio lub pośrednio wyłączną kontrolę<sup>(48)</sup>, i
  - zgodnie z planem restrukturyzacji zawieszenie (do końca 2011 r.) wypłacania dywidend od instrumentów pochodnych Tier 1 lub Tier 2 nie ma wpływu na operacje, które Dexia jest zobowiązana wykonać na mocy umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r.
- (202) Komisja zauważa również, że zawieszenie wypłacania dywidendy lub kuponu od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub Tier 2 ma zastosowanie do umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r., ponieważ na mocy decyzji z dnia 30 października 2009 r.<sup>(49)</sup> Dexia jest zobowiązana, przez okres czterech miesięcy, nie wypłacać kuponów i nie korzystać z opcji przedterminowego wykupu instrumentów hybrydowych z funduszy własnych (Tier 1 i „Upper Tier 2”). W tym względzie Komisja zauważa, że wartość instrumentów hybrydowych Dexii wynosiła 1,4 mld EUR na dzień 31 grudnia 2008 r.
- (203) W celu zapewnienia, by nie wypłacono żadnego kuponu od instrumentów hybrydowych (Tier 1 i Upper Tier 2) Dexii wbrew zasadom komunikatu w sprawie restrukturyzacji, Komisja warunkuje swoją niniejszą decyzję powiadomieniem jej przez Dexię, przed wypłaceniem kuponu od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub Upper Tier 2 wyemitowanych przed dniem 1 lutego 2010 r. i najpóźniej dwa tygodnie przed rozpoczęciem terminu zgłoszenia wypłaty kuponu inwestorom, do dnia 31 grudnia 2011 r., o swoim zamiarze wypłaty takiego kuponu i wykazaniem, że to wypłacenie (i) jest obowiązkowe, (ii) nie może zostać odroczone, (iii) nie jest dyskrecjonalne i (iv) nie jest automatycznie wywołane wypłatą dywidend, bez względu na ich formę, przez Dexię SA lub jedną z jej spółek zależnych, z wyjątkiem emisji Tier 1 przez DFL. Komisja zastrzega sobie prawo do niewyrażenia zgody na taką wypłatę, jeśli jeden z powyższych łącznych warunków nie jest spełniony.
- (204) Ponadto Komisja zauważa również, że zawieszenie wypłaty dywidendy nie ma zastosowania do wypłaty dywidend w całości zrealizowanych poprzez przyznanie nowych akcji. Należy jednak zaznaczyć, że wypłata dywidend poprzez przyznanie nowych akcji, możliwe dzięki wypracowaniu zysku podlegającego podziałowi, nie jest sprzeczna z komunikatem w sprawie restrukturyzacji, ponieważ taka wypłata wiązałaby się w sprawozdaniach Dexii z włączeniem do kapitału rezerw i wypłaceniem dywidend pochodzących z zysku z ostatniego zamkniętego roku obrotowego i wniesionych przez akcjonariuszy do kapitału Dexii. Przyznanie akcji nie miałyby więc wpływu na fundusze własne Dexii.
- (205) Komisja zauważa również, że wypłata dywidend w akcjach Dexii nie wiąże się z wypłatą kuponu od jakiegokolwiek instrumentu hybrydowego (Tier 1 lub Tier 2) Dexii, z jedynym wyjątkiem emisji przeprowadzonej przez Dexia Funding Luxembourg SA (zwaną dalej „DFL”) w 2006 r. Należy jednak doprecyzować, że wyjątek ten został zatwierdzony w ramach całego planu restrukturyzacji. Ogólnie rzecz ujmując, jak wskazano w motywie 204, Komisja nie sprzeciwia się wypłacie dywidend przekazywanych wyłącznie w formie akcji, o ile nie wiąże się ona z obowiązkiem wypłacenia dywidendy lub kuponu od innych kategorii papierów składających się na fundusze własne. W niniejszym przypadku obowiązek wypłacenia przez Dexię kuponu od emisji DFL nie może zmienić podejścia Komisji, biorąc pod uwagę, że wyjątek wpisuje się w ramy planu restrukturyzacji, dotyczy tylko jednej emisji, która wiąże się z ograniczoną wypłatą kuponów, a Dexia przewiduje uzyskanie dochodów w okresie restrukturyzacji.
- (206) W końcu Komisja zauważa, że pomoc jest ograniczona do niezbędnego minimum przez:
- a) zbycie aktywów i spółek zależnych, w tym dość rentownych spółek zależnych, takich jak „Dexia Saba-dell”, „Dexia Banka Slovensko” (DBS) i „Deniz Emeklilik” (ubezpieczeniowa spółka zależna spółki zależnej przedsiębiorstwa Dexia DenizBank, działająca głównie na rynku RCB w Turcji); oraz
  - b) odpowiednią rekompensatę pomocy otrzymanej w formie gwarancji wspomnianych państw członkowskich dla pasywów Dexii i aktywów o obniżonej wartości (zob. motywy 158–159).
- (207) Powyższe elementy doskonale rekompensują liczne warunki i zastrzeżenia, negatywnie ocenione przez Komisję, które towarzyszą zawieszeniu wypłaty dywidend przewidzianemu w planie restrukturyzacji. W konsekwencji Komisja uważa, że Dexia i jej akcjonariusze w dostatecznym stopniu przyczyniają się do restrukturyzacji ich funduszy własnych.

<sup>(48)</sup> Zob. pkt 9 załącznika I do niniejszej decyzji.

<sup>(49)</sup> Zob. *State aid: Commission recalls rules concerning Tier 1 and Tier 2 capital transactions for banks subject to a restructuring aid investigation*, MEMO/09/441 z dnia 8 października 2009 r., dostępny na stronie internetowej Komisji pod adresem: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/441&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=fr>

#### 8.3.3.4. Środki mające na celu likwidację zakłóceń konkurencji

- (208) Zgodnie z częścią 4 komunikatu w sprawie restrukturyzacji plan restrukturyzacji musi umożliwić ograniczenie nadmiernych zakłóceń konkurencji wywołanych pomocą, tzn. plan musi przewidzieć środki strukturalne (zbycie lub ograniczenie działalności gospodarczej) i mechanizmy zabezpieczające właściwe postępowanie. Należy podjąć odpowiednie środki w celu zminimalizowania zakłóceń konkurencji i uniknięcia przedłużenia przez pomoc państwa na rzecz Dexii zakłóceń wywołanych w przeszłości poprzez wzięcie na siebie nadmiernego ryzyka i nierentowny model biznesowy.
- (209) Zgodnie z pkt 30 komunikatu w sprawie restrukturyzacji charakter i forma takich środków zależą będą od dwóch kryteriów: po pierwsze, od kwoty pomocy oraz warunków i okoliczności, w jakich ją przyznano, a po drugie, od cech rynku lub rynków, na których bank będący beneficjentem pomocy będzie działał.
- (210) W odniesieniu do tego ostatniego kryterium Komisja zauważa, że Dexia jest głównym przedsiębiorstwem na rynku finansowania samorządów lokalnych („PWB”), a w szczególności we Francji, w Belgii i we Włoszech, i ma dość mocną pozycję w Hiszpanii. Rynek PWB uległ silnej koncentracji w Belgii<sup>(50)</sup>, we Francji<sup>(51)</sup> i we Włoszech<sup>(52)</sup>, a bariery wejścia na ten rynek są wysokie<sup>(53)</sup>.
- (211) Komisja zauważa ponadto że plan restrukturyzacji gwarantuje, iż Dexia podejmie środki niezbędne w celu otwarcia rynku finansowania samorządów lokalnych i ograniczenia na nim zakłóceń konkurencji wywołanych uzyskaną pomocą:
- po pierwsze, ograniczenie zasięgu działalności PWB do podstawowych rynków Dexii, poprzez ograniczenie, a nawet zaniechanie działalności PWB Inter-

national pozwoli zwiększyć konkurencję na niektórych rynkach. W tym względzie Dexia zobowiązała się zbyć spółkę Crediop, główny podmiot na rynku finansowania samorządów lokalnych we Włoszech i spółkę Dexia Sabadell, działającą na rynku hiszpańskim,

- następnie, na podstawowych rynkach, na których Dexia kontynuuje działalność, ograniczenie wielkości nowej produkcji umożliwi również wejście na rynek nowych podmiotów i będzie sprzyjać konkurencji na tych rynkach (Dexia ogranicza nową roczną produkcję PWB do 12 mld EUR w 2009 r., 15 mld EUR w 2010 r. i 18 mld EUR w latach 2011 – 2014, co stanowi znaczną obniżkę w stosunku do poziomu 34 mld wypracowywanych w 2008 r.),
  - w końcu Dexia zobowiązała się do pozbycia się swojego większościowego udziału w AdInfo, spółce zależnej działającej w sektorze usług informatycznych dla samorządów lokalnych w Belgii. Ta spółka zależna zapewnia Dexii dostęp do wielu klientów publicznych na terenie całej Belgii, pozwoliła Dexii wzmocnić swoją pozycję głównego banku dla lokalnych podmiotów w Belgii i tworzyć rozwiązania technologiczne zgodne z usługami finansowymi, jakie Dexia oferuje samorządom lokalnym. W tym względzie Komisja uważa, że zbycie tej spółki zależnej umożliwi zwiększenie konkurencji na rynku PWB w Belgii.
- (212) Ponadto Dexia zobowiązała się, że wskaźnik RAROC dla każdej pożyczki przyznanej klientom PWB pozostanie wyższy niż 10 %, co pozwala zapewnić zgodność stawek stosowanych przez Dexię wobec tych klientów z rynkiem i uniknąć w przyszłości uzyskania przez Dexię dominującej pozycji na tym rynku, poprzez stosowanie stawek niższych niż stawki na rynku.
- (213) Na rynku bankowości detalicznej Dexia nie prowadzi równie rozległej działalności jak w sektorze finansowania samorządów lokalnych. Grupa prowadzi działalność z zakresu bankowości detalicznej za pośrednictwem swoich spółek zależnych w czterech głównych krajach: w Belgii za pośrednictwem DBB, w Luksemburgu za pośrednictwem Dexia BIL, w Słowacji za pośrednictwem Dexia Banka Slovensko (DBS) i w Turcji za pośrednictwem DenizBank. Udział Dexii w rynku, mierzony pod względem depozytów, wynosi około [10–15] % w Belgii, [10–15] % w Luksemburgu, [0–5] % w Słowacji i [0–5] w Turcji.
- (214) Ponieważ rynek bankowości detalicznej nie uległ takiej koncentracji jak rynek finansowania samorządów lokalnych we Francji, w Belgii, we Włoszech i w Hiszpanii, zapotrzebowanie na nim na środki mające na celu ograniczenie zakłóceń konkurencji jest mniejsze. W szczególności w Belgii, gdzie Dexia posiada największy udział w rynku, zajmując jednak dopiero trzecią pozycję.

<sup>(50)</sup> Zob. w szczególności decyzję Komisji wydaną w zakresie koncentracji w sprawie M. 2400 (Dexia/Artesia). W decyzji tej Komisja podnosi, że Dexia stanowi maksymalnie hiper-dominujący podmiot na rynku belgijskim, z udziałem w rynku 80–85 % na krajowym rynku finansowania „organów lokalnych” i 65–70 %, jeśli wziąć również pod uwagę organy nielocalne, takie jak Regiony lub Wspólnoty.

<sup>(51)</sup> Według informacji dostępnych Komisji we Francji Dexia Crédit Local posiada największy udział, [40–45] %, zasobu pożyczek długoterminowych udzielonych samorządom lokalnym, a jej głównymi konkurentami są Caisses d'épargne (około 20 %), Crédit Agricole (około 15 %), Société Générale i BNP Paribas.

<sup>(52)</sup> Według informacji dostępnych Komisji, we Włoszech cztery grupy bankowe dzielą między siebie 80 % rynku, przy czym Dexia plasuje się na drugim miejscu (około [20–30] %), po Cassa Depositi et Prestiti („CDP”). Dwa pozostałe podmioty to Intesa SanPaolo (14 %) i BNL (10 %).

<sup>(53)</sup> Pewne informacje zdają się wskazywać między innymi, że przetargi nie zawsze są organizowane w sposób przejrzysty i otwarty, a koszty przenoszenia są dość wysokie dla samorządów lokalnych (w szczególności dlatego że banki będące tradycyjnymi operatorami oferują całą gamę usług samorządom, takich jak usługi zarządzania finansami, wśród których finansowanie jest tylko jednym z elementów).

(215) W każdym razie Komisja pozytywnie ocenia następujące środki, do których Dexia zobowiązała się w zakresie bankowości detalicznej:

- zbycie Dexia Banka Slovensko,
- zaniechanie wewnątrzgrupowych środków finansowych na rzecz DenizBank do końca 2014 r.,
- zbycie spółki Dexia Epargne Pension działającej w dziedzinie socjotechniki i ubezpieczeń na życie we Francji,
- zbycie udziałów w spółce Crédit du Nord działającej na rynku detalicznym we Francji, oraz
- zbycie działalności ubezpieczeniowej w Turcji.

(216) Plan restrukturyzacji prowadzi do zmniejszenia całkowitej sumy bilansowej Dexii o 35 % w 2014 r. w stosunku do 2008 r. Ta obniżka wielkości sumy bilansowej wynika również z upłynniania działalności mieszczącej się w zakresie LPMD, przestawienia działalności Dexii na tradycyjne rynki, zbycia działalności i ograniczenia nowej produkcji PWB.

(217) Dexia podlega pewnym mechanizmom zabezpieczającym w zakresie postępowania, takim jak fakt nienabywania (do dnia 30 grudnia 2011 r.) więcej niż 5 % kapitału zakładowego innych instytucji kredytowych lub przedsiębiorstw inwestycyjnych<sup>(54)</sup>. Taki mechanizm pozwala zapewnić, że Dexia zasadniczo nie stanie się nabywcą innej instytucji kredytowej lub przedsiębiorstwa inwestycyjnego w celu sprawowania nad nim kontroli w rozumieniu przepisów dotyczących koncentracji. Taka zasada jest zgodna w szczególności z pkt 40 komunikatu w sprawie restrukturyzacji.

(218) W świetle wkładu własnego Dexii i środków na jej podstawowych rynkach Komisja stwierdza, że ogół środków strukturalnych planu restrukturyzacji wystarczy do ograniczenia nadmiernych zakłóceń konkurencji wywołanych odnośną pomocą.

(219) W końcu Dexia będzie przestrzegać zasad wynagradzania określonych w ramach G-20 i krajowych właściwych procedur dotyczących wynagradzania członków komitetów zarządzających i wykonawczych Dexii oraz jej podstawowych jednostek działalności.

<sup>(54)</sup> Zob. pkt 2 załącznika I do niniejszej decyzji.

#### 8.3.4. MONITOROWANIE ŚRODKÓW

(220) Komisja zauważa, że komunikat w sprawie restrukturyzacji zaleca, w pkt 46, regularne przekazywanie Komisji przez wspomniane państwa członkowskie szczegółowych sprawozdań w celu umożliwienia jej sprawdzenia, czy plan restrukturyzacji jest wdrażany zgodnie ze zgłoszonymi zobowiązaniami. W tym celu Komisja otrzyma półroczne sprawozdania niezależnego eksperta odpowiedzialnego za monitorowanie planu restrukturyzacji, przed dniem 1 października i 30 kwietnia każdego roku.

### IX. WNIOSKI

(221) Komisja stwierdza, że Belgia, Francja i Luksemburg bezprawnie wdrożyły pomoc w formie podwyższenia kapitału, gwarancji i wsparcia płynnościowego, naruszając art. 108 ust. 3 TFUE.

(222) W oparciu o informacje i zobowiązania zgłoszone Komisji przez wspomniane państwa członkowskie Komisja zatwierdza plan restrukturyzacji przedsiębiorstwa Dexia i przekształcenie pomocy nadzwyczajnej w pomoc na restrukturyzację przedsiębiorstwa na warunkach określonych w art. 2. Komisja uznaje również, że plan restrukturyzacji odpowiada zarzutom sformułowanym w przekazanej jej skardze, bez uszczerbku dla prawa skarżącego do egzekwowania swoich praw za okres, w którym odnośna pomoc nie była zatwierdzona,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

#### Artykuł 1

1. Środki wdrożone przez Belgię, Francję i Luksemburg na rzecz przedsiębiorstwa Dexia, w kwocie 8,4 mld EUR, w formie podwyższenia kapitału i pomocy na postępowanie z aktywami o obniżonej wartości oraz w kwocie [95–135] mld EUR, w formie gwarancji i zagwarantowanej operacji wsparcia płynnościowego („Liquidity Assistance”, LA), stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

2. Wspomniana pomoc jest zgodna z rynkiem wewnętrznym na warunkach, o których mowa w art. 2.

#### Artykuł 2

1. Belgia, Francja i Luksemburg przestrzegają w wyznaczonych terminach zobowiązań i warunków, o których mowa w załączniku I do niniejszej decyzji.

2. Przed wypłaceniem kuponów od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub Upper Tier 2 wyemitowanych przed dniem 1 lutego 2010 r. i najpóźniej dwa tygodnie przed rozpoczęciem terminu zgłoszenia wypłaty kuponów inwestorom Dexia powiadomi Komisję, do dnia 31 grudnia 2011 r., o swoim zamiarze wypłacenia takiego kuponu i wykaże, że wspomniana wypłata:

- (i) jest obowiązkowa;
- (ii) nie może zostać odroczone;
- (iii) nie jest dyskrecyjna; i
- (iv) nie jest automatycznie wywołana wypłatą dywidend, bez względu na ich formę, przez Dexię SA lub jedną z jej spółek zależnych, z wyjątkiem emisji Tier 1 przez DFL (kod ISIN XS0273230572).

Komisja zastrzega sobie prawo do niewyrażenia zgody na taką wypłatę, jeśli jeden z czterech powyższych łącznych warunków nie jest spełniony.

#### Artykuł 3

W terminie dwóch miesięcy od daty notyfikacji niniejszej decyzji Belgia, Francja i Luksemburg informują Komisję o środkach podjętych w celu wykonania niniejszej decyzji.

Belgia, Francja i Luksemburg przekazują Komisji, w całym okresie planu restrukturyzacji, co pół roku, szczegółowe sprawozdanie z wdrażania środków restrukturyzacji znajdujących się w zobowiązaniach zgłoszonych Komisji w dniu 9 lutego 2010 r. (w załączniku I do niniejszej decyzji). Pierwsze sprawozdanie zostaje przekazane w ciągu sześciu miesięcy od daty przyjęcia niniejszej decyzji.

#### Artykuł 4

Niniejsza decyzja skierowana jest do Królestwa Belgii, Republiki Francuskiej i Wielkiego Księstwa Luksemburga.

Sporządzono w Brukseli dnia 26 lutego 2010 r.

W imieniu Komisji  
Joaquín ALMUNIA  
Wiceprzewodniczący



## ZAŁĄCZNIK I

**ZOBOWIĄZANIA WSPOMNIANYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH ZGŁOSZONE KOMISJI W DNIU 9 LUTEGO 2010 R.****Zobowiązania związane z zachowaniem przedsiębiorstwa**

1. O ile nie określono inaczej, poniższe zobowiązania, z wyjątkiem zobowiązania w pkt 7 poniżej, mają zastosowanie do dnia 31 grudnia 2014 r.
2. Do dnia 31 grudnia 2011 r. Dexia SA wraz z jej spółkami zależnymi, nad którymi pełni wyłączną lub wspólną kontrolę (zwaną dalej „Dexią”), nie stanie się nabywcą więcej niż 5 % kapitału zakładowego innych instytucji kredytowych, przedsiębiorstw inwestycyjnych (w rozumieniu dyrektywy 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych) lub spółek ubezpieczeniowych, chyba że za zezwoleniem Komisji.

Powyższe zobowiązanie nie uniemożliwia, z zastrzeżeniem uprzedniej zgody Komisji, nabycia przez Dexię udziału w rekompensacie za udziały lub działalność wniesione w ramach zbycia lub komasacji (w wyniku fuzji lub jako aport) aktywów lub działalności, o ile w takim przypadku wspomniany udział nie daje Dexii wyłącznej lub wspólnej kontroli nad podmiotem uzyskującym aport lub powstałym w wyniku fuzji.

Dexia uprzednio informuje Komisję o wszelkich projektach nabycia udziału, w tym wszelkich projektach rozważanych przez przedsiębiorstwa pod wspólną kontrolą Dexii.

3. a) Dexia nie pożyczka swoim klientom PWB na poziomie wskaźnika zwrotu z kapitału skorygowanego o ryzyko (zwanego dalej „wskaźnikiem RAROC”) niższym niż 10 %. Wskaźnik RAROC odnosi marżę netto po opodatkowaniu do kapitału ekonomicznego. Do celów niniejszego pisma dotyczącego zobowiązań:
  - (i) marża brutto to różnica pomiędzy marżą zafakturowaną dla klienta (wyrażoną w punktach bazowych powyżej stopy referencyjnej IBOR) a kosztem finansowania Dexii (wyrażonym w punktach bazowych powyżej stopy referencyjnej IBOR), reprezentowanym wewnętrzną ceną transferową;
  - (ii) wewnętrzną ceną transferową odzwierciedli szacowane koszty nowego finansowania przedsiębiorstwa Dexia, po uwzględnieniu cech charakterystycznych pożyczek (termin spłaty, możliwość refinansowania za pomocą hipotecznych listów zastawnych itp.) dla klientów PWB;
  - (iii) marża netto jest równa marży brutto pomniejszonej o: (i) wszelkiego rodzaju koszty (koszty ogólne, koszty płac, koszty operacyjne, amortyzacja itp.) szacowane w oparciu o obserwację kosztów działalności w zakresie udzielania pożyczek klientom PWB; (ii) średni koszt ryzyka obliczony dla każdej transakcji zgodnie z nową metodologią bazylejską (średni koszt ryzyka w długim okresie); i (iii) obciążenie podatkowe. Kapitał ekonomiczny oblicza się zgodnie z nową metodologią bazylejską.
- b) Na zasadach określonych w pkt 17 poniżej wyznaczony zostanie niezależny ekspert do sprawdzenia co sześć miesięcy, czy:
  - (i) wskaźnik RAROC w rozumieniu niniejszego pisma dotyczącego zobowiązań wraz z jego składowymi (koszty nowego finansowania, koszty ogólne, koszty płac, koszty operacyjne, amortyzacja, koszt ryzyka, obciążenie podatkowe itp.) odzwierciedla wkład działalności w zakresie pożyczek dla klientów PWB w rentowność grupy;
  - (ii) sposób obliczania wskaźnika RAROC jest właściwy; oraz
  - (iii) przestrzegana jest metodologia.
- c) Niezależny ekspert sprawdza co sześć miesięcy, czy zobowiązanie przyjęte w pkt 3 lit. a) jest realizowane.
- d) Niezależny ekspert będzie miał dostęp do wewnętrznego regulaminu przedsiębiorstwa Dexii, określającego i upowszechniającego stosowanie wskaźnika RAROC (w rozumieniu niniejszego pisma dotyczącego zobowiązań) oraz do listy i warunków wszystkich pożyczek przyznanych przez Dexię klientom PWB.

4. Dexia zredukuje do zera kwotę środków finansowych obecnie udostępnionych jej tureckiej spółce zależnej Deniz-Bank najpóźniej do dnia 30 czerwca 2011 r. i zobowiązuje się nie przyznać jej nowych wewnątrzgrupowych środków finansowych do dnia 31 grudnia 2014 r.
5. Dexia zmniejszy udział krótkoterminowych środków finansowych w swojej sumie bilansowej i zwiększy średnią długość swoich długoterminowych środków finansowych. Przestrzeganie tego zobowiązania będzie oceniane łącznie, za pomocą trzech wskaźników ilościowych. W tym kontekście:
- a) Dexia utrzyma wskaźnik „krótkoterminowe środki finansowe/całkowita wielkość sumy bilansowej”, zdefiniowany w załączniku II do niniejszej decyzji, na poziomie 30 % na dzień 31 grudnia 2009 r., na poziomie najwyżej 23 % na dzień 31 grudnia 2010 r., na poziomie najwyżej 20 % na dzień 31 grudnia 2011 r., na poziomie najwyżej 14 % na dzień 31 grudnia 2012 r., na poziomie najwyżej 13 % na dzień 31 grudnia 2013 r. i na poziomie najwyżej 11 % na dzień 31 grudnia 2014 r. Do celów niniejszego zobowiązania wskaźnik będzie również monitorowany jako średnia roczna w całym okresie referencyjnym.
- b) Dexia zwiększy długość swoich środków finansowych i zmniejszy różnicę w długościach, utrzymując średnią długość pasywów grupy, zdefiniowanych w załączniku II do niniejszej decyzji, na poziomie co najmniej równym poniższym poziomom:

(lata)

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- c) Dexia zwiększy swoje stabilne źródła finansowania. Obliczony zostanie wskaźnik, którego licznik jest równy sumie środków finansowych w formie hipotecznych listów zastawnych, środków finansowych w formie depozytów komercyjnych RCB i PWB, a mianownik to suma wszystkich aktywów grupy Dexia. Wskaźnik ten, równy 36 % w grudniu 2009 r., będzie musiał wynosić co najmniej 40 % na dzień 31 grudnia 2010 r., co najmniej 45 % na dzień 31 grudnia 2011 r., co najmniej 53 % na dzień 31 grudnia 2012 r., co najmniej 55 % na dzień 31 grudnia 2013 r. i co najmniej 58 % na dzień 31 grudnia 2014 r.
6. Do dnia 31 października 2014 r. Dexia:
- (i) Dexia nie skorzysta ze swojego statusu banku objętego gwarancją państw na niektóre swoje zobowiązania do celów reklamy skierowanej do osób trzecich innych niż osoby trzecie będące beneficjentami; i
- (ii) nie wykorzysta gwarancji do samych transakcji arbitrażowych.
7. Do dnia 30 czerwca 2010 r. Dexia wprowadzi obszar sprawozdawczy zwany „Legacy Portfolio Management Division”. Aktywa przydzielone do tego obszaru są upłynniane lub zbywane w ramach zobowiązania, o którym mowa w pkt 13 lit. n) poniżej. Są to następujące aktywa: (i) portfele CSP/PSP (w kwocie szacowanej na około 134 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.); (ii) portfel FP (w kwocie szacowanej na około 10,7 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.); i (iii) portfel „non-core PWB loans” (w kwocie szacowanej na około 17 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r.). Środki finansowe pobrane przez Dexię i objęte gwarancją środków finansowych są w całości przypisane do tego obszaru.
8. Dexia ograniczy kwotę:
- a) wszelkich form dywidend wypłacanych przez przedsiębiorstwo Dexia SA za swoje zwykłe akcje;
- b) wszystkich dyskrecjonalnych przedterminowych wykupów lub wypłat kuponów od instrumentów hybrydowych Tier 1 lub instrumentów Tier 2; (i) wyemitowanych przez podmioty, nad którymi Dexia pełni wyłączną kontrolę; (ii) należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne; (iii) których wypłata lub wykonanie jest dyskrecjonalne na mocy postanowień umownych dotyczących tych instrumentów;

w taki sposób, by po podziale lub planowej wypłacie kuponów (i po uwzględnieniu ewentualnych płatności, które stały się obowiązkowe w wyniku wypłaty dywidendy za zwykłe akcje), wskaźnik kapitału podstawowego warstwy 1 przedsiębiorstwa Dexia (obliczany w odniesieniu do ostatnich skonsolidowanych rocznych sprawozdań finansowych przygotowanych zgodnie z normami MSSF):

(i) pozostał co najmniej równy poniższemu poziomowi oraz:

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
10,7 %	10,6 %	[...] %	[...] %	[...] %	[...] %

(ii) pozostał co najmniej równy kwocie:

(i) 12,5 % aktywów ważonych ryzykiem (*risk weighted assets*) działalności *Legacy Portfolio Management Division*, zdefiniowanej w pkt 7 powyżej; i

(ii) 9,5 % aktywów ważonych ryzykiem (*risk weighted assets*) pozostałej działalności grupy („Core Division”).

Powyższe zobowiązanie:

(i) nie ma wpływu na wymóg w zakresie zysku podlegającego podziałowi (w rozumieniu art. 617 belgijskiego kodeksu spółek) na poziomie Dexii;

(ii) nie ma wpływu na transakcje, które Dexia będzie prawnie zobowiązana wykonać na instrumentach hybrydowych *Tier 1* lub *Tier 2*, lub transakcje, które Dexia będzie zmuszona wykonać na tych instrumentach na mocy umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r.;

(iii) ulegnie zmianie w razie znaczącej zmiany definicji funduszy własnych zgodnie z zasadą ostrożności i norm księgowych mających zastosowanie do Dexii; oraz

(iv) ma zastosowanie do podziału dokonanego do dnia 31 grudnia 2014 r.

9. Ponadto bez uszczerbku dla transakcji, które Dexia będzie prawnie zobowiązana wykonać lub transakcji, które Dexia będzie zmuszona wykonać na mocy umów zawartych przed dniem 1 lutego 2010 r. na instrumentach hybrydowych *Tier 1* lub *Tier 2*, Dexia odstąpi, do dnia 31 grudnia 2011 r., od:

a) wypłaty kuponów od instrumentów hybrydowych *Tier 1* lub instrumentów *Tier 2* należących do osób lub podmiotów innych niż Dexia SA i jej spółki zależne, a których wypłata jest dyskrecyjna zgodnie z postanowieniami umownymi dotyczącymi tych instrumentów;

b) zatwierdzenia wypłaty wszelkiego rodzaju dywidend lub głosowania za ich wypłatą przez wszystkie podmioty, nad którymi Dexia SA pełni bezpośrednio lub pośrednio wyłączną kontrolę (w tym podmioty należące do niej w 100 %), gdy taka wypłata wiązałaby się z obowiązkiem wypłaty kuponu od instrumentów hybrydowych *Tier 1* lub instrumentów *Tier 2* należących do osób innych niż Dexia SA i jej spółki zależne; oraz

c) skorzystania z dyskrecyjnej opcji przedterminowego wykupu instrumentów hybrydowych *Tier 1* lub instrumentów *Tier 2*, o których mowa w punkcie powyżej.

Dexia SA odstąpi od podziału dywidend od zwykłych akcji do dnia 31 grudnia 2011 r. Ten zakaz nie będzie miał zastosowania do podziałów dywidend zrealizowanych w całości poprzez przydzielenie nowych akcji, o ile kwota takich podziałów jest: (i) zgodna z pkt 8 powyżej; i (ii) co najwyżej równa 40 % wyniku netto zrealizowanego przez Dexię w roku obrotowym 2009 w przypadku podziałów dokonanych w 2010 r. i co najwyżej równa 40 % wyniku netto zrealizowanego przez Dexię SA w roku obrotowym 2010 w przypadku podziałów dokonanych w 2011 r.

10. Dexia będzie nadal wdrażać zasady wynagradzania określone w ramach G-20 i właściwe krajowe procedury dotyczące wynagradzania członków komitetów zarządzających i wykonawczych przedsiębiorstwa Dexia SA oraz podstawowych jednostek działalności grupy Dexia.

11. Zgodnie z planem restrukturyzacji przedłożonym w dniu 17 grudnia 2009 r. Dexia:

- a) w swojej polityce nowej produkcji zmniejszy nową produkcję PWB do 12 mld EUR w 2009 r., 15 mld EUR w 2010 r. i 18 mld EUR w latach 2011–2014;
- b) ograniczy koszty operacyjne o 15 % przed dniem 31 grudnia 2012 r.;
- c) w swojej działalności z zakresu zawierania transakcji (*trading*) dopilnuje, by nie brać ryzyka na własny rachunek, co nie byłoby zgodne z celem przywrócenia rentowności w oparciu o rozsądne zarządzanie. W konsekwencji Dexia ograniczy zawieranie transakcji (ograniczenie o 44 % średniej rocznej wartości narażonej na ryzyko, która wynosiła 126 mld EUR w 2008 r.) i zaprzestaje działalności transakcyjnej na własny rachunek od dnia przyjęcia niniejszej decyzji Komisji;
- d) zrezygnuje ostatecznie, ze skutkiem natychmiastowym od daty przyjęcia decyzji Komisji, z zysku z obligacji zamiennych Dexia BIL w wysokości 376 mln EUR, do których subskrypcji zobowiązał się Luksemburg we wrześniu 2008 r.

#### Gwarancja środków finansowych

12. Wykorzystanie przez Dexię gwarancji środków finansowych, przedłużonej aneksem z dnia 14 października 2009 r. (zwanej dalej „gwarancją”), będzie ograniczone następującymi warunkami:

- a) Dexia nie będzie miała możliwości skorzystania z gwarancji dla ogółu umów depozytowych zawartych od dnia 31 marca 2010 r.;
- b) Dexia nie będzie miała możliwości skorzystania z gwarancji środków finansowych dla ogółu krótkoterminowych emisji (krótszych niż rok) zrealizowanych od dnia 31 maja 2010 r.;
- c) Dexia nie będzie miała możliwości skorzystania z gwarancji środków finansowych dla ogółu emisji lub umów zrealizowanych lub zawartych od dnia 30 czerwca 2010 r.;
- d) W żadnym momencie łączna kwota zagwarantowanych środków nie będzie mogła przekroczyć 100 mld EUR;
- e) W okresie stosowania gwarancji Dexia przekaże państwowi dodatkową rekompensatę od kwoty przekroczenia progów w razie przekroczenia następujących progów gwarantowanych środków:

Próg/pula (zagwarantowane środki w mld EUR)	[60-70]	[70-80]	[80-100]
Dodatkowa rekompensata za przekroczenie progów (w punktach bazowych)	+ 50	+ 65	+ 80

#### Zbycie i upłynianie

13. Dexia przeprowadzi operacje zbycia aktywów, których listę i terminy przedstawiono poniżej:

- a) zbycie lub wprowadzanie na giełdę udziału w wysokości 70 %, jaki grupa posiada w swojej włoskiej spółce zależnej, Crediop, do dnia 31 października 2012 r. Zgodnie z pkt 15 komunikatu w sprawie restrukturyzacji bankowej Dexia nie będzie zobowiązana do zbycia swojego udziału w Crediop po zbyt niskiej cenie (niższej niż [...]krotna wartość księgową w 2010 r. i 2011 r. oraz [...]krotna wartość księgową w 2012 r.);
- b) zbycie do dnia 30 czerwca 2010 r. Dexia Epargne-Pension (DEP), francuskiej spółki zależnej DIB (Dexia Insurance Belgium), działającej w dziedzinie ubezpieczeń na życie i socjotechniki. Podpisanie umowy o zbyciu miało miejsce w dniu 9 grudnia 2009 r., a sprzedaż powinna zostać zrealizowana w ciągu pierwszego półrocza 2010 r.;
- c) zbycie lub wprowadzenie na giełdę do dnia 31 grudnia 2010 r. udziału Dexii w wysokości 51 % w AdInfo, spółce zależnej działającej w sektorze usług informatycznych dla samorządów lokalnych w Belgii;
- d) zbycie udziału Dexii w SPE do dnia 31 grudnia 2010 r.;

- e) zbycie udziału Dexii w wysokości 20 % w Crédit du Nord. Zbycie to miało miejsce w dniu 11 grudnia 2009 r. (faktyczne przeniesienie papierów i gotówki);
- f) zamknięcie do 2010 r. około 80 agencji w Belgii w ramach nowego modelu dystrybucji grupy;
- g) wstrzymanie następującej działalności RCB International:
- (i) zbycie Experta Jersey, upłynnienie Dexia PB Jersey, wstrzymanie działalności PB w Montevideo, wstrzymanie projektu rozwoju PB w Singapurze, wstrzymanie projektu *consumer finance* w Rosji i wstrzymanie działalności Dexia Asset Management (zwanej dalej „DAM”) w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, zbycie działalności powierniczej Experta w Szwajcarii miały miejsce na przestrzeni 2009 r. i na początku 2010 r.;
  - (ii) zbycie działalności powierniczej prowadzonej przez spółkę Experta na Bahamach oraz zbycie duńskiej spółki zależnej Dexia BIL, działającej w dziedzinie zarządzania aktywami, bankowości prywatnej i działalności rynkowej/strukturyzacji, będą miały miejsce do dnia 31 grudnia 2011 r.;
- h) zbycie lub wprowadzenie na giełdę do dnia 31 października 2012 r. udziału Dexii w słowackiej spółce zależnej Dexia Banka Slovensko (zwanej dalej „DBS”). Zgodnie z pkt 15 komunikatu w sprawie restrukturyzacji bankowej Dexia nie będzie zobowiązana do zbycia swojego udziału w Crediop po zbyt niskiej cenie (niższej niż [...]krotna wartość księgowa w 2010 r. i [...]krotna w 2011 r.);
- i) wstrzymanie i upłynnianie następującej działalności PWB international:
- 1) Indie: zbycie podmiotu, które miało miejsce w 2009 r.;
  - 2) Szwajcaria (Dexia Public Finance Switzerland) i Szwecja (Dexia Norden): zamknięcie i likwidacja do dnia 31 grudnia 2010 r.;
  - 3) Meksyk, Australia i Japonia: likwidacja bilansu i redukcja etatów. Podmiot meksykański został zamknięty w 2009 r., a jego aktywa przeniesiono do DCL New York, gdzie są upłynniane; liczbę etatów w Japonii i Australii zmniejszono dwukrotnie w 2009 r., a związana z nimi działalność będzie upłynniana;
- j) zbycie FSA (zakończone w dniu 1 lipca 2009 r.), następnie zbycie udziałów Dexii w Assured Guaranty (AGO) do dnia 31 grudnia 2011 r.;
- k) zbycie udziału w wysokości 49 % grupy w Kommunalkredit Austria (KA). Zbycie to miało miejsce w 4 kwartale 2008 r.;
- l) zbycie lub wprowadzenie na giełdę Deniz Emeklilik, ubezpieczeniowej spółki zależnej DenizBank do dnia 31 października 2012 r.;
- m) zbycie udziału w wysokości 60 % grupy w Dexia Sabadell do dnia 31 grudnia 2013 r.;
- n) przyspieszone zbycie portfela obligacji Dexia w wysokości [10–20] mld EUR rocznie w 2010 r. i 2011 r., [5–15] mld EUR – [10–20] mld EUR w 2012 r., [0–10] – [5–15] mld EUR rocznie w 2013 r. i 2014 r.;
- o) zgodnie z planem restrukturyzacji przedłożonym w dniu 17 grudnia 2009 r. upłynnianie działalności w zakresie Standby Bond Purchase Agreements (SBPA) i Tender Option Bonds (TOB) (USA/Kanada).

Zobowiązania dotyczące zbycia, o których mowa w lit. a)–n) powyżej, zostaną uznane za wypełnione, gdy Dexia i nabywca zawrą wiążącą i ostateczną umowę (tzn. umowę, której Dexia nie będzie mogła rozwiązać jednostronnie bez zapłaty kary) o zbyciu całego udziału Dexii w danym podmiocie lub aktywie, nawet gdy w chwili podpisania umowy nie otrzymano jeszcze wszystkich zatwierdzeń i deklaracji zgody od właściwych organów nadzorujących.

14. Zbycie aktywów opisane w pkt 13 powyżej oraz amortyzacja aktywów i pasywów Dexii będą miały następujące skutki:

- a) obniżenie o 35 % całej wielkości sumy bilansowej Dexii na dzień 31 grudnia 2014 r. w stosunku do dnia 31 grudnia 2008 r., na warunkach i zgodnie z metodami księgowymi opisanymi w dodatkowych środkach planu restrukturyzacji Dexii przekazanych Komisji w dniu 17 grudnia 2009 r. W wartości absolutnej całkowita kwota sumy bilansowej zostanie zmniejszona do 651 mld EUR na dzień 31 grudnia 2008 r., do 580 mld EUR na dzień 31 grudnia 2009 r., do [510–550] mld na dzień 31 grudnia 2010 r., do [485–545] mld EUR na dzień 31 grudnia 2011 r., do [425–490] mld EUR na dzień 31 grudnia 2012 r., do [405–465] mld EUR na dzień 31 grudnia 2013 r. i do 427 mld EUR na dzień 31 grudnia 2014 r., co stanowi obniżkę o 224 mld EUR. Kwoty te będą musiały zostać skorygowane o zmianę wartości rynkowej instrumentów rynkowych wpisanych do bilansu Dexii, jeśli zmiana ta będzie inna od zmiany opisanej w planie restrukturyzacji Dexii i jeśli taka rozbieżność nie wynika ze znacznego wzrostu wartości teoretycznej tych instrumentów pochodnych;
- b) całkowita suma bilansowa Core Division wyniesie [390–410] mld EUR na dzień 31 grudnia 2010 r., [385–415] mld EUR na dzień 31 grudnia 2011 r., [345–380] mld EUR na dzień 31 grudnia 2012 r., [335–365] mld EUR na dzień 31 grudnia 2013 r. i 353 mld EUR na dzień 31 grudnia 2014 r., co stanowi obniżkę rzędu 45 % w stosunku do całej sumy bilansowej grupy na dzień 31 grudnia 2008 r. Roczna zmiana odpowiedniej wielkości sumy bilansowej działalności Core Division i Legacy Portfolio Management Division będzie zgodna z opisem znajdującym się w załączniku II do niniejszej decyzji.

#### **Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie**

15. a) W przypadku gdyby nie wywiązano się w określonym powyżej terminie z jednego ze zobowiązań do zbycia aktywów, o których mowa w pkt 13 lit. a), c), d), h), l) lub m), przy braku zatwierdzenia alternatywnego zobowiązania przez Komisję władze francuskie, belgijskie i luksemburskie przedłożą do uprzedniego zatwierdzenia Komisji i najpóźniej miesiąc od ostatecznego terminu wyznaczonego dla zbycia listę jednej do trzech osób, wybranych w porozumieniu z Dexią, do wyznaczenia na pełnomocnika(-ów) odpowiedzialnego(-ych) za przeprowadzenie wspomnianego zbycia.
- b) Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie musi być niezależny, posiadać wymagane kompetencje i nie może znajdować się w sytuacji konfliktu interesów w trakcie pełnienia swojej funkcji.
- c) Komisja będzie mogła zatwierdzić albo odrzucić zaproponowanego(-ych) pełnomocnika(-ów). Jeśli Komisja odrzuci zaproponowanego(-ych) pełnomocnika(-ów) odpowiedzialnego(-ych) za zbycie, Dexia wraz z władzami belgijskimi, francuskimi i luksemburskimi zaproponują, w terminie jednego miesiąca od ogłoszenia odrzucenia kandydata(-ów), od jednego do trzech nowych kandydatów, którzy również będą musieli zostać zatwierdzeni lub odrzuceni przez Komisję. Jeśli wszyscy zaproponowani kandydaci zostaną ostatecznie odrzuceni przez Komisję, ta ostatnia wyznaczy pełnomocnika, którego Dexia mianuje na stanowisko lub w którego mianowaniu weźmie udział w oparciu o pełnomocnictwo zatwierdzone przez Komisję.
- d) Władze francuskie, belgijskie i luksemburskie zobowiązują się dopilnować, by Dexia przyznała niezbędne i odpowiednie upoważnienia do reprezentowania przedsiębiorstwa pełnomocnikowi odpowiedzialnemu za zbycie:
  - (i) by dokonać zbycia aktywów, o których mowa w lit. a) powyżej (w tym każde upoważnienie do zapewnienia prawidłowego sporządzenia wymaganych dokumentów w celu realizacji zbycia); i
  - (ii) by wykonać wszelkie niezbędne i odpowiednie działania lub złożyć wszelkie niezbędne odpowiednie deklaracje w celu realizacji zbycia, w tym wyznaczyć doradców wspierających proces zbycia.
- e) Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie zawrze w umowie(-ach) zakupu i sprzedaży zwykle używane i uzasadnione warunki, które uzna za odpowiednie w celu dopełnienia sprzedaży w roku po wyznaczeniu pełnomocnika. Pełnomocnik odpowiedzialny za zbycie zorganizuje proces sprzedaży w sposób gwarantujący zbycie (...).
- f) Kosztami usług pełnomocnika odpowiedzialnego za zbycie zostanie obciążona Dexia.

#### **Realizacja zobowiązań**

16. W przypadku gdyby nastąpiła zmiana w kontroli przedsiębiorstwa Dexia, Komisja może postanowić, że całość lub część powyższych zobowiązań przestaje obowiązywać. Komisja weźmie wtedy pod uwagę prognozowaną ścieżkę długookresowej rentowności i konkurencję oraz zastosuje w szczególności zasadę, zgodnie z którą sprzedaż przez beneficjenta pomocy konkurentowi sama w sobie stanowi formę rekompensaty ewentualnych zakłóceń konkurencji.

17. a) Władze belgijskie, francuskie i luksemburskie przedłożą do uprzedniego zatwierdzenia przez Komisję i najpóźniej miesiąc od przyjęcia niniejszej ostatecznej decyzji listę jednej do trzech osób, wybranych w porozumieniu z Dexią, do wyznaczenia na niezależnego eksperta odpowiedzialnego za szczegółową kontrolę wywiązania się z powyższych zobowiązań (zwanego dalej „niezależnym ekspertem”).
- b) Niezależny ekspert musi mieć wymagane kompetencje i nie może znajdować się w sytuacji konfliktu interesów w trakcie pełnienia swojej funkcji.
- c) Komisja będzie mogła zatwierdzić albo odrzucić zaproponowanego(-ych) niezależnego(-ych) eksperta(-ów). Jeśli Komisja odrzuci zaproponowanego(-ych) niezależnego(-ych) eksperta(-ów), Dexia wraz z władzami belgijskimi, francuskimi i luksemburskimi proponując, w terminie jednego miesiąca od ogłoszenia odrzucenia kandydata(-ów), od jednego do trzech nowych kandydatów, którzy również będą musieli zostać zatwierdzeni lub odrzuceni przez Komisję.
- d) Jeśli wszyscy zaproponowani kandydaci zostaną ostatecznie odrzuceni przez Komisję, ta ostatnia wyznaczy niezależnego eksperta.
- e) Kosztami usług niezależnego eksperta zostanie obciążona Dexia.
18. a) Komisja będzie miała w okresie planu restrukturyzacji stały i nieograniczony dostęp do informacji niezbędnych do wykonania swojej decyzji zatwierdzającej plan restrukturyzacji. Będzie mogła, w porozumieniu z władzami belgijskimi, francuskimi i luksemburskimi, zwrócić się bezpośrednio do Dexii w celu uzyskania niezbędnych informacji wyjaśniających i doprecyzowujących. Władze belgijskie, francuskie i luksemburskie oraz Dexia będą w pełni współpracować przy wszelkich kontrolach, o jakie mogłaby się zwrócić Komisja lub ewentualnie niezależny ekspert.
- b) Niezależny ekspert, we współpracy z przedsiębiorstwem Dexia, przedłoży Komisji w każdym półroczu sprawozdanie z realizacji powyższych zobowiązań. Sprawozdanie to będzie zawierało szczegółową relację z postępów w realizacji planu restrukturyzacji, a w szczególności następujące informacje: (i) obniżenie sumy bilansowej, o którym mowa w pkt 14 powyżej; (ii) wskaźniki płynności i finansowania, o których mowa w pkt 5 powyżej; (iii) przestrzeganie zobowiązania dotyczącego wskaźnika RAROC w ostatnim półroczu, o którym mowa w pkt 3 powyżej; (iv) zbycie i zamknięcie działalności, o których mowa w pkt 13 powyżej, w tym data zbycia lub zamknięcia działalności, wartość księgową aktywów na dzień 31 grudnia 2008 r., wartość zbycia, wzrosty lub spadki wartości sprzedanych aktywów i szczegółowe informacje na temat środków, które pozostają jeszcze do wdrożenia w ramach planu restrukturyzacji. Sprawozdanie to będzie również zawierać informacje na temat kosztów i sposobu obliczania wskaźnika RAROC (o których mowa w pkt 3 powyżej), stosowanego w półroczu po złożeniu sprawozdania. Sprawozdanie to zostanie przekazane najpóźniej miesiąc po przedstawieniu półrocznych sprawozdań finansowych i zatwierdzenia rocznych sprawozdań finansowych, jednak nie później niż przed dniem 1 października i 30 kwietnia każdego roku;
- c) jeśli w swoim sprawozdaniu przedstawionym przed dniem 1 października każdego roku niezależny ekspert stwierdzi ryzyko, że roczne cele określone powyżej nie zostaną zrealizowane przed końcem bieżącego roku, władze belgijskie, francuskie i luksemburskie przedstawiają Komisji, w miesiącu następującym po złożeniu sprawozdania, środki rozważane przez Dexię, umożliwiające osiągnięcie tych celów dzięki odpowiednim procedurom przed końcem roku;
- d) jeśli w swoim sprawozdaniu przedstawionym przed dniem 30 kwietnia każdego roku niezależny ekspert stwierdzi, że roczne cele określone powyżej nie zostaną zrealizowane, władze belgijskie, francuskie i luksemburskie przedstawiają Komisji, w miesiącu następującym po złożeniu sprawozdania, środki rozważane przez Dexię, umożliwiające osiągnięcie tych celów przed dniem 30 czerwca bieżącego roku dzięki odpowiednim procedurom.
19. W przypadku nieprzedstawienia planowanych środków z pkt 18 lit. c) i 18 lit. d) powyżej w określonym terminie lub nieosiągnięcia celów przed dniem 30 czerwca (w odniesieniu do środków przedstawionych ewentualnie po sprawozdaniu, które należy złożyć przed dniem 30 kwietnia) Komisja może, zgodnie z przepisami rozporządzenia (WE) nr 659/1999, wszcząć nowe postępowanie wyjaśniające [...]

#### **Zmiana zobowiązań**

20. W oparciu o odpowiednio uzasadniony wniosek Francji, Belgii i Luksemburga Komisja będzie mogła:
- a) zezwolić Dexii na przełożenie zbycia jednego lub kilku aktywów, o których mowa w pkt 13 powyżej; lub
- b) zezwolić Dexii na zastąpienie zbycia jednego lub kilku aktywów, o których mowa w pkt 13 powyżej, zbyciem aktywów reprezentujących równoważną część w bilansie przedsiębiorstwa Dexia; lub

- c) postanowić, że jedno lub kilka powyższych zobowiązań przestaje mieć zastosowanie;
  - d) uwzględnić zdolność przedsiębiorstwa Dexia do zaspokojenia zapotrzebowania na krótkoterminowe środki finansowe poprzez uruchomienie swoich rezerw aktywów kwalifikujących się do umów z przyrzeczeniem odkupu (repo) w przypadku, gdyby nie osiągnięto żadnego z dwóch wskaźników określonych w pkt 5.
21. Komisja będzie mogła podjąć jedną z decyzji, o których mowa w powyższym ustępie, jeśli uzna, że taka decyzja jest konieczna, na przykład w celu utrzymania rzeczywistej konkurencji na rynku lub w celu przywrócenia stabilności finansowej w razie trwałego kryzysu finansowego lub gospodarczego, lub jeśli uzasadni ją zmiana warunków gospodarczych, w szczególności kursy walutowe lub normy księgowo i ostrożnościowe.

#### **Konkurencja i przejrzystość w zakresie pożyczek bankowych samorządów lokalnych**

22. W celu wprowadzenia większej konkurencji i przejrzystości do transakcji pożyczek bankowych samorządów lokalnych, Francja zobowiązuje się dopilnować, by samorzady lokalne częściej stosowały mechanizm zaproszeń do ubiegania się o zamówienie przy okazji operacji zaopatrywania się w środki finansowe i kapitał.

Zalecenia w tym zakresie zostaną wyraźnie przedstawione przez państwo samorządom terytorialnym przed końcem 2010 r., zarówno w zakresie bankowych środków finansowych, jak i w dziedzinie wykorzystania złożonych instrumentów finansowych.

Zalecenia te będą kłaść nacisk na naturalny dla tego sektora interes ekonomiczny w stosowaniu mechanizmu zapraszania do ubiegania się o zamówienie i wskażą poszczególne praktyczne zasady, zgodnie z którymi można wdrażać takie środki. Zalecane dobre praktyki przewidują publiczny charakter zaproszeń do ubiegania się o zamówienie w przypadku pożyczek o największych kwotach.

W szczególności w przypadku samorządów lokalnych służby odpowiedzialne za wsparcie i doradztwo zostaną wyczułone na te zalecenia. Jeśli te zalecenia okazałyby się niewystarczające dla zapewnienia powszechnego stosowania przejrzystych i niedyskryminacyjnych przetargów przez samorzady lokalne do 2013 r. w zakresie bankowych środków finansowych, Francja zobowiązuje się przedstawić propozycje normatywne w tym względzie.

23. W celu wprowadzenia większej konkurencji i przejrzystości do transakcji pożyczek bankowych samorządów lokalnych rząd belgijski, w porozumieniu z Regionami, zobowiązuje się kontrolować publikowanie przez instytucje zamawiające ogłoszeń o udzieleniu zamówienia dotyczących finansowania lokalnych organów publicznych.

---



## ZAŁĄCZNIK II

1. Zmiana wielkości sumy bilansowej działalności *Core Division* i *Non-Core*, w tym środki finansowe wspólne dla tych obszarów działalności

(mld EUR)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Łącznie aktywa Core	419	[390–410]	[385–415]	[345–380]	[335–365]	353
Łącznie aktywa Non-Core	162	[120–140]	[100–120]	[80–110]	[70–100]	79

2. Całkowita wielkość skonsolidowanej sumy bilansowej

(mld EUR)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
651	580	[510–550]	[485–545]		[405–465]	427

3. Definicja RAROC z pkt 3 lit. a) zobowiązań

Wskaźnik RAROC jest obliczany według następującego wzoru:

$$EC_{t=0} = \sum_{t=1}^T \frac{(Revenues_t - EL_t - Costs_t) \times (1 - taxes) + (EC_{t-1} - EC_t)}{(1 + RAROC)^t}$$

gdzie:

Revenues = dochody

EC = kapitał ekonomiczny

EL = oczekiwana strata (Expected loss)

Costs = koszty związane z transakcją w ramach obszaru działalności

Taxes = podatki

4. Definicja krótkoterminowych środków finansowych grupy, mieszczących się w pkt 5 lit. a) zobowiązań

Krótkoterminowe środki finansowe zawarte w pkt 5 lit. a) obejmują: wszelkiego rodzaju umowy z przyrzeczeniem odkupu (repo) (z bankami centralnymi, dwu- i trójstronne), certyfikaty depozytowe i papiery dłużne, depozyty międzybankowe, depozyty powiernicze, depozyty banków centralnych oraz pozostałe środki finansowe Wholesale. Zbiór ten jest kontrolowany przez ośrodek wiedzy ds. płynności funkcjonujący w obrębie grupy i jego elementy będą przedmiotem norm, które zostaną przekazane niezależnemu ekspertowi.

5. Definicja pasywów grupy mieszczących się w pkt 5 lit. b) zobowiązań

Pasywa grupy, o których mowa w pkt 5 lit. b), obejmują zasoby:

(i) długoterminowe: ogół hipotecznych listów zastawnych (*covered bonds*) wyemitowanych przez grupę i emisji w formie EMTN (gwarantowanych, niegwarantowanych i umieszczonych na rynku międzybankowym lub w sieci bankowości detalicznej);

(ii) krótkoterminowe: krótkoterminowe, ogół krótkoterminowych środków finansowych w bilansie grupy.