



## Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (έκτο τμήμα)

της 15ης Σεπτεμβρίου 2016\*

«Κρατικές ενισχύσεις — Τραπεζικός τομέας — Ενίσχυση που χορηγήθηκε στη δανική τράπεζα FIH, με τη μορφή μεταβιβάσεως των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας προς μια νέα θυγατρική και εν συνεχεία αγοράς αυτών από τον δανικό οργανισμό για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας — Κρατικές ενισχύσεις υπέρ των τραπεζών σε περίοδο κρίσης — Απόφαση με την οποία η ενίσχυση κηρύσσεται συμβατή με την εσωτερική αγορά — Έννοια της ενισχύσεως — Κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή — Κριτήριο του ιδιώτη πιστωτή — Υπολογισμός του ύψους της ενισχύσεως — Υποχρέωση αιτιολογήσεως»

Στην υπόθεση T-386/14,

**FIH Holding A/S**, με έδρα την Κοπεγχάγη (Δανία),

**FIH Erhvervsbank A/S**, με έδρα την Κοπεγχάγη,

εκπροσωπούμενες από τον O. Koktvedgaard, δικηγόρο,

προσφεύγουσες,

κατά

**Ευρωπαϊκής Επιτροπής**, εκπροσωπούμενης από τους L. Flynn και P.-J. Loewenthal,

με αντικείμενο αίτηση που ασκήθηκε δυνάμει του άρθρου 263 ΣΛΕΕ με αίτημα την ακύρωση της αποφάσεως 2014/884/ΕΕ της Επιτροπής, της 11ης Μαρτίου 2014, σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις SA.34445 (12/C) τις οποίες χορήγησε η Δανία για τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από την FIH στην FSC (ΕΕ 2014, L 357, σ. 89),

ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (έκτο τμήμα),

συγκείμενο από τους S. Frimodt Nielsen, πρόεδρο, F. Dehousse και A. M. Collins (εισηγητή), δικαστές,

γραμματέας: L. Grzegorzczak, υπάλληλος διοικήσεως,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ' ακροατηρίου συζητήσεως της 25ης Φεβρουαρίου 2016,

εκδίδει την ακόλουθη

\* Γλώσσα διαδικασίας: η αγγλική.

## Απόφαση

### Ιστορικό της διαφοράς

#### *Γενικό πλαίσιο*

- 1 Η μία εκ των δύο προσφευγουσών, FIH Erhvervsbank A/S (στο εξής: FIH), είναι εταιρία περιορισμένης ευθύνης που έχει συσταθεί σύμφωνα με την δανική τραπεζική νομοθεσία και εποπτεύεται από τις δανικές τραπεζικές αρχές. Η FIH και οι θυγατρικές της ανήκουν εξ ολοκλήρου στην έτερη προσφεύγουσα, FIH Holding A/S (στο εξής: FIH Holding).
- 2 Όπως συνέβη και με άλλες τράπεζες, η FIH ωφελήθηκε από ορισμένα μέτρα που ελήφθησαν από το Βασίλειο της Δανίας για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού του τομέα. Τον Ιούνιο το 2009 η FIH έλαβε εισφορά υβριδικού κεφαλαίου κατηγορίας 1 ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων δανικών κορωνών (DKK) (περίπου 225 εκατομμυρίων ευρώ) βάσει του δανικού νόμου για τις εισφορές κεφαλαίου με κρατική χρηματοδότηση. Ο νόμος αυτός είχε εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως καθεστώς ενισχύσεως συμβατό με την εσωτερική αγορά με την απόφαση C(2009) 776 τελικό, της 3ης Φεβρουαρίου 2009, σχετικά με το καθεστώς κρατικών ενισχύσεων υπ' αριθ. N31a/2009 — Δανία. Κατά την απόφαση αυτή, στο καθεστώς ενισχύσεων ήταν δυνατό να υπαχθούν τα τραπεζικά ιδρύματα που ήταν κατά βάση υγιή και φερέγγυα.
- 3 Τον Ιούλιο το 2009 το Βασίλειο της Δανίας παρέσχε στην FIH κρατική εγγύηση ύψους 50 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 6,31 δισεκατομμυρίων ευρώ) βάσει του δανικού νόμου περί χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ο νόμος αυτός είχε επίσης εγκριθεί ως κρατική ενίσχυση συμβατή με την εσωτερική αγορά, με την απόφαση C(2009) 776 τελικό. Η FIH χρησιμοποίησε το σύνολο της εγγυήσεως αυτής για την έκδοση ομολόγων. Στις 31 Δεκεμβρίου 2011 το ύψος των ομολόγων που είχαν εκδοθεί από την FIH με την εγγύηση του Δανικού Δημοσίου ανερχόταν σε 41,7 δισεκατομμύρια DKK (περίπου 5,56 δισεκατομμύρια ευρώ), ήτοι στο 49,94 % του ισολογισμού της FIH. Τα ομόλογα αυτά έληγαν το 2012 και το 2013.
- 4 Μεταξύ του 2009 και του 2011 ο οίκος αξιολόγησης Moody's υποβάθμισε την αξιολόγηση της FIH, από A2 σε B1, με αρνητική προοπτική.
- 5 Για να αντιμετωπισθούν τα προβλήματα ρευστότητας που θα προκαλούσε η διάρθρωση της λήξεως των ομολόγων, κρίθηκε απαραίτητη η σημαντική μείωση του ισολογισμού της FIH. Ως εκ τούτου, στις 6 Μαρτίου 2012 το Βασίλειο της Δανίας κοινοποίησε στην Επιτροπή δέσμη μέτρων. Τα μέτρα αυτά προέβλεπαν δύο στάδια.
- 6 Κατά το πρώτο στάδιο τα πιο προβληματικά στοιχεία του ενεργητικού (ιδίως στεγαστικά δάνεια και παράγωγα προϊόντα) θα μεταφέρονταν σε μια νέα θυγατρική της FIH Holding, τη NewCo. Το αρχικό παθητικό της NewCo αποτελούνταν από δύο δάνεια που της είχαν χορηγηθεί από την FIH και από ίδια κεφάλαια αξίας 2 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 268 εκατομμυρίων ευρώ). Στο πλαίσιο αυτό η Financial Stability Company (στο εξής: FSC), δημόσιος φορέας που δημιουργήθηκε από τις δανικές αρχές στο πλαίσιο της αντιμετώπισης της χρηματοπιστωτικής κρίσεως, παρέσχε επίσης στη NewCo χρηματοδότηση ανερχόμενη στα ποσά που απαιτούνταν για την αναχρηματοδότηση του ενεργητικού της (ήτοι 13 δισεκατομμύρια DKK), προκειμένου η FIH να εξοφλήσει τα δάνεια που της είχαν χορηγηθεί με κρατική εγγύηση.
- 7 Κατά το δεύτερο στάδιο η FSC θα εξαγόραζε τις μετοχές της NewCo, η οποία στη συνέχεια θα ετίθετο υπό κανονική διαδικασία εκκαθάρισεως.

- 8 Κατά τη διάρκεια της εκκαθάρισεως αυτής συνήφθησαν αρκετές παρεπόμενες συμφωνίες μεταξύ της FIH Holding και της FSC που αφορούσαν την κατάσταση της NewCo. Ειδικότερα, η FIH Holding παρέσχε στην FSC απεριόριστη εγγύηση για την προστασία από τις ζημιές, διασφαλίζοντας ότι η FSC θα ανακτούσε το σύνολο των ποσών που θα κατέβαλλε και των εισφορών κεφαλαίου που θα πραγματοποιούσε στη NewCo. Η FSC δέχτηκε να χρηματοδοτήσει και να ανακεφαλαιοποιήσει τη NewCo κατά την εκκαθάρισή της, αν κάτι τέτοιο καθίστατο αναγκαίο.
- 9 Με την απόφαση C(2012) 4427 τελικό, της 29ης Ιουνίου 2012, σχετικά με την κρατική ενίσχυση SA.34445 (12/C) (πρώην 2012/N) — Δανία, η Επιτροπή έκρινε ότι τα μέτρα που είχαν κοινοποιηθεί αποτελούσαν κρατική ενίσχυση προς τη NewCo και τον όμιλο FIH. Ενέκρινε, όμως, προσωρινά τη δέσμη μέτρων για λόγους χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, για διάστημα έξι μηνών ή, αν το Βασίλειο της Δανίας κατά το διάστημα αυτό παρουσίαζε σχέδιο αναδιαρθρώσεως, μέχρι την έκδοση τελικής αποφάσεως επί του ζητήματος αυτού.
- 10 Με την ίδια απόφαση η Επιτροπή κίνησε επίσημη διαδικασία έρευνας σχετικά με τα μέτρα. Ειδικότερα, εξέφρασε αμφιβολίες ως προς την αναλογικότητα των μέτρων και το κατά πόσον περιορίζονταν στο ελάχιστο αναγκαίο. Διερωτήθηκε, επίσης, αν η ίδια συνεισφορά του ομίλου FIH ήταν επαρκής και αν οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού είχαν περιοριστεί δεόντως.
- 11 Στις 2 Ιουλίου 2012 η FIH αποπλήρωσε στο Βασίλειο της Δανίας τα υβριδικά κεφάλαια κατηγορίας 1 ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 225 εκατομμυρίων ευρώ) που είχε λάβει το 2009. Ως εκ τούτου, η FSC μπόρεσε να καταβάλει το σύνολο σχεδόν των 2 δισεκατομμυρίων DKK που χρειαζόνταν για την εξαγορά της NewCo, μέσω της πρόωρης επιστροφής των κεφαλαίων αυτών.
- 12 Στις 4 Ιανουαρίου 2013 το Βασίλειο της Δανίας παρουσίασε σχέδιο αναδιαρθρώσεως για την FIH, το τελικό κείμενο του οποίου φέρει την ημερομηνία 24 Ιουνίου 2013.
- 13 Στις 3 Οκτωβρίου 2013 το Βασίλειο της Δανίας υπέβαλε ένα σύνολο προτάσεων αναλήψεως υποχρεώσεων, το τελικό κείμενο των οποίων φέρει την ημερομηνία 3 Φεβρουαρίου 2014, προκειμένου να ανταποκριθεί σε όσα είχε επισημάνει η Επιτροπή στο πλαίσιο της διαδικασίας του ελέγχου.

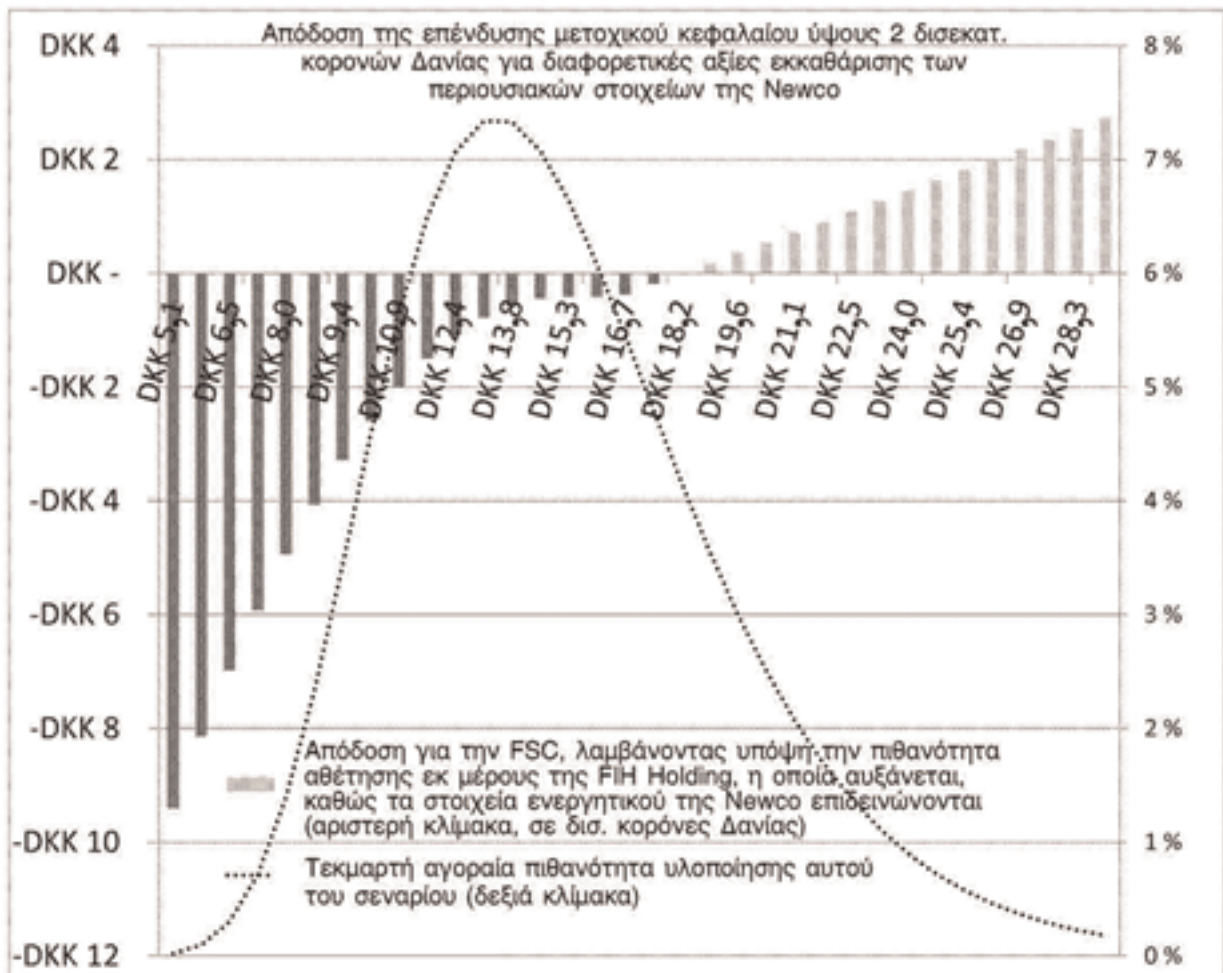
#### *Προσβαλλόμενη απόφαση*

- 14 Στις 12 Μαρτίου 2014 η Επιτροπή κοινοποίησε στο Βασίλειο της Δανίας την απόφασή της υπ' αριθ. 2014/884/ΕΕ, της 11ης Μαρτίου 2014, σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις SA.34445 (12/C) τις οποίες χορήγησε η Δανία για τη μεταβίβαση στοιχείων του ενεργητικού από την FIH στην FSC (ΕΕ 2014, L 357, σ. 89, στο εξής: προσβαλλόμενη απόφαση). Η επίμαχη ενίσχυση κρίθηκε συμβατή με την εσωτερική αγορά βάσει του άρθρου 107, παράγραφος 3, στοιχείο β', ΣΛΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη το σχέδιο αναδιαρθρώσεως και τις δεσμεύσεις που είχαν υποβληθεί.
- 15 Κατά την προσβαλλόμενη απόφαση, τα μέτρα υπέρ της FIH συνιστούσαν κρατική ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ.
- 16 Η Επιτροπή επισήμανε, κατά πρώτο λόγο, ότι τα επίμαχα μέτρα αφορούσαν κρατικούς πόρους, δεδομένου ότι χρηματοδοτούνταν από την FSC, κρατική εταιρία που χρησιμοποιούσε δημόσιους πόρους. Πρώτον, η FSC είχε εισφέρει 2 δισεκατομμύρια ευρώ DKK σε μετρητά (περίπου 264 εκατομμύρια ευρώ) για την εξαγορά των μετοχών της NewCo. Δεύτερον, η FSC είχε αναλάβει τη δέσμευση να χρηματοδοτήσει τα στοιχεία ενεργητικού της NewCo ενόσω η FIH θα αποπλήρωνε τα δάνεια που είχε λάβει με κρατική εγγύηση (βλ. σκέψη 6 ανωτέρω). Τρίτον, η FSC παραιτήθηκε τμήματος των τόκων που οφείλονταν προκειμένου να πληρωθεί η εγγύηση που είχε δοθεί προς την FIH Holding για ζημιές της NewCo (βλ. σκέψη 8 ανωτέρω).

- 17 Κατά δεύτερο λόγο, η Επιτροπή εκτίμησε ότι τα μέτρα παρείχαν πλεονέκτημα στον όμιλο FIH. Έκρινε ότι, σε αντίθεση προς όσα υποστήριζαν οι δανικές αρχές, τα μέτρα αυτά δεν ήταν σύμφωνα προς την αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς. Ως προς το ζήτημα αυτό η προσβαλλόμενη απόφαση παρουσιάζει σε γράφημα την καθαρή τρέχουσα αξία (ΚΤΑ ή «net present value») της συμφωνίας αγοράς μετοχών για διαφορετικές τιμές ρευστοποιήσεως του ενεργητικού της NewCo που κυμαίνονται από 5,1 δισεκατομμύρια DKK έως 28,3 δισεκατομμύρια DKK. Μια διακεκομμένη γραμμή αναπαριστά την πιθανότητα υλοποίησης του κάθε σεναρίου, η οποία κυμαίνεται από 0,1% έως 7,5%. Η Επιτροπή φρονεί ότι βάσει των πιθανότερων σεναρίων η απόδοση είναι ελαφρώς αρνητική.
- 18 Κατά την προσβαλλόμενη απόφαση, η αναμενόμενη απόδοση (expected return) των επίμαχων μέτρων εξαρτάται από τη μελλοντική ροή εσόδων από ταμειακές ροές, η οποία πρέπει να μετατραπεί στην τρέχουσα αξία της, δηλαδή στην ΚΤΑ, με τη χρήση κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου (discount rate).

### Γράφημα 1

## Καθαρή παρούσα αξία του μέτρου για την FSC



- 19 Η προσβαλλόμενη απόφαση καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η μέση συνολική ΚΤΑ της συμφωνίας αγοράς μετοχών, σταθμισμένη βάσει πιθανότητας, όπως υπολογίστηκε από τον εξωτερικό

εμπειρογνώμονα της Επιτροπής, ανέρχεται σε 726 εκατομμύρια DKK. Ως εκ τούτου, η συμφωνία αγοράς μετοχών προκαλεί ζημία και όχι κέρδος στη FSC. Επιπλέον, ένας ιδιώτης επιχειρηματίας σε συνθήκες οικονομίας της αγοράς θα απαιτούσε απόδοση ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον 10 % ετησίως για μια παρόμοια επένδυση ύψους 2 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 268 εκατομμυρίων ευρώ), κάτι που θα απέδιδε περίπου 1,33 δισεκατομμύρια DKK κατά τα επτά έτη λειτουργίας της NewCo.

- 20 Κατά τρίτο λόγο, η Επιτροπή επισήμανε ότι τα μέτρα αφορούσαν αποκλειστικά τον όμιλο FIH και τη NewCo και, ως εκ τούτου, ήταν επιλεκτικά.
- 21 Κατά τέταρτο λόγο, η Επιτροπή έκρινε ότι τα μέτρα θα μπορούσαν να προκαλέσουν στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό και να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών.
- 22 Σύμφωνα με τους υπολογισμούς της Επιτροπής, που στηρίζονταν σε εκθέσεις εξωτερικών εμπειρογνομόνων, το ύψος της ενισχύσεως ανερχόταν σε 2,25 δισεκατομμύρια DKK περίπου (ήτοι περίπου 300 εκατομμύρια ευρώ). Για να ποσοτικοποιήσει το ύψος της ενισχύσεως η Επιτροπή έλαβε υπόψη τα ακόλουθα στοιχεία:
- το όφελος που προκύπτει από τον μαθηματικό τύπο της συμφωνίας αγοράς μετοχών (0,73 δισεκατομμύρια DKK), λόγω συμμετοχής σε αύξηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων κατά μόνο 25 % κατά τη διάρκεια επενδυτικής περιόδου επτά ετών (κατά την Επιτροπή, η συνήθης επένδυση σε μετοχικό κεφάλαιο θα συνοδευόταν από συμμετοχή κατά 100 % στις αποδόσεις των μετοχών)·
  - την παραίτηση από ετήσια απόδοση ιδίων κεφαλαίων για επενδυτική περίοδο επτά ετών (1,33 δισεκατομμύρια DKK)·
  - την καταβολή από τη NewCo υπερβάλλοντος ποσού τόκων για το πρώτο δάνειο προς την FIH και για την αρχική της χρηματοδότηση (0,33 δισεκατομμύρια DKK)·
  - την καταβολή υπερβολικά υψηλών εξόδων προς τη FIH για τη διαχείριση του ενεργητικού και τα παράγωγα μέσα αντισταθμίσεως (0,14 δισεκατομμύρια DKK).
- 23 Ως ελαφρυντικό, η Επιτροπή έκρινε ότι το ποσό της πρόωρης ακυρώσεως κρατικών εγγυήσεων ύψους 0,28 δισεκατομμυρίων DKK έπρεπε να αφαιρεθεί από το συνολικό ποσό της ενισχύσεως.
- 24 Όσον αφορά το συμβατό της ενισχύσεως, η Επιτροπή εξέτασε το μέτρο βάσει του άρθρου 107, παράγραφος 3, στοιχείο β', ΣΛΕΕ και υπό το πρίσμα της ανακοινώσεως σχετικά με την αντιμετώπιση των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων στον κοινοτικό τραπεζικό τομέα (ΕΕ 2009, C 72, σ. 1, στο εξής: ανακοίνωση σχετικά με τα απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία) καθώς και της ανακοινώσεως σχετικά με την εφαρμογή, μετά την 1η Ιανουαρίου 2012, των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων στα μέτρα στήριξης των τραπεζών εντός του πλαισίου της χρηματοπιστωτικής κρίσης (ΕΕ 2011, C 356, σ. 7, στο εξής ανακοίνωση για τις αναδιαρθρώσεις).
- 25 Η Επιτροπή επισήμανε, συναφώς, ότι η απαιτούμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων στηριζόταν στην πραγματική αρωγή για απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία την οποία θα παρείχαν τα μέτρα. Εκτίμησε ότι το ακαθάριστο ποσό της αρωγής για απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία την οποία θα παρείχαν τα μέτρα ανερχόταν σε 375 εκατομμύρια DKK και ότι η αντίστοιχη αξία μεταβιβάσεως υπερέβαινε κατά 254 εκατομμύρια DKK την πραγματική οικονομική αξία, ποσό για το οποίο έπρεπε να υπολογιστεί αμοιβή και το οποίο έπρεπε να ανακτηθεί. Επιπλέον, έπρεπε να επιστραφούν υπερβάλλοντα έξοδα ύψους 143,2 εκατομμυρίων DKK.
- 26 Κατά την Επιτροπή, μια προκαταβολή ύψους 254 εκατομμυρίων DKK (με ημερομηνία αξίας 1 Μαρτίου 2012) μείωσε το καθαρό ποσό της αρωγής για απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία από 375 εκατομμύρια DKK σε 121 εκατομμύρια DKK. Ως εκ τούτου, ένα εφάπαξ ασφάλιστρο ύψους 310,25 εκατομμυρίων DKK, με ημερομηνία αξίας 30 Σεπτεμβρίου 2013, καθώς και ετήσια καταβολή

ύψους 12,1 εκατομμυρίων DKK (που αντιστοιχεί σε ετήσια αμοιβή 10 % της κεφαλαιακής ελαφρύνσεως), μαζί με την ανάκτηση των υπερβαλλόντων διοικητικών εξόδων θα καθιστούσε τα μέτρα συμβατά με την ανακοίνωση περί απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων.

- 27 Βάσει των ανωτέρω στοιχείων η Επιτροπή έκρινε ότι τα μέτρα ήταν αναλογικά, περιορίζονταν στο ελάχιστο και διασφάλιζαν επαρκή ίδια συμμετοχή από την FIH, σύμφωνα με την ανακοίνωση περί απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων.
- 28 Στη συνέχεια, η Επιτροπή εξέτασε αν τα μέτρα ήταν συμβατά με την ανακοίνωση για τις αναδιαρθρώσεις. Έκρινε ότι είχε προσκομισθεί ένα ολοκληρωμένο σχέδιο αναδιαρθρώσεως, το οποίο καταδεικνυε ότι θα αποκαθίστατο η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της FIH χωρίς κρατική ενίσχυση. Επίσης, κατά την Επιτροπή το σχέδιο αναδιαρθρώσεως κατένεμε προσηκόντως τα βάρη και μετρίαζε επαρκώς τις στρεβλώσεις του ανταγωνισμού.
- 29 Υπό το πρίσμα των ανωτέρω, η προσβαλλόμενη απόφαση έκρινε ότι η ενίσχυση είναι συμβατή με την εσωτερική αγορά.

### **Διαδικασία και αιτήματα των διαδίκων**

- 30 Με δικόγραφο που κατέθεσαν στη Γραμματεία του Γενικού Δικαστηρίου στις 24 Μαΐου 2014, οι προσφεύγουσες άσκησαν την υπό κρίση προσφυγή.
- 31 Οι προσφεύγουσες ζητούν από το Γενικό Δικαστήριο:
- να ακυρώσει την προσβαλλόμενη απόφαση,
  - να καταδικάσει την Επιτροπή στα δικαστικά έξοδα.
- 32 Η Επιτροπή ζητεί από το Γενικό Δικαστήριο:
- να απορρίψει την προσφυγή ως εν μέρει απαράδεκτη και εν μέρει αβάσιμη·
  - να καταδικάσει τις προσφεύγουσες στα δικαστικά έξοδα.
- 33 Κατόπιν εκθέσεως του εισηγητή δικαστή, το Γενικό Δικαστήριο αποφάσισε να προχωρήσει στην προφορική διαδικασία και, στο πλαίσιο των μέτρων οργανώσεως της διαδικασίας που προβλέπονται στο άρθρο 89, παράγραφος 3, στοιχείο α', του Κανονισμού Διαδικασίας του Γενικού Δικαστηρίου, κάλεσε τους διαδίκους να απαντήσουν σε ορισμένες γραπτές ερωτήσεις. Οι διάδικοι απάντησαν στις εν λόγω ερωτήσεις εμπροθέσμως.
- 34 Οι διάδικοι αγόρευσαν και απάντησαν στις προφορικές ερωτήσεις του Γενικού Δικαστηρίου κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση της 25ης Φεβρουαρίου 2016.

### **Σκεπτικό**

- 35 Προς στήριξη της προσφυγής οι προσφεύγουσες προβάλλουν τρεις λόγους ακυρώσεως, εκ των οποίων ο πρώτος στηρίζεται σε παράβαση του άρθρου 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ, στο μέτρο που η προσβαλλόμενη απόφαση δεν εφάρμοσε ορθώς την αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς, ο δεύτερος σε πλάνη κατά τον υπολογισμό του ύψους της κρατικής ενισχύσεως και της ασύμβατης ενισχύσεως και ο τρίτος σε παράβαση της υποχρεώσεως αιτιολογήσεως.

*Επί του πρώτου λόγου ακυρώσεως, ο οποίος στηρίζεται στην εσφαλμένη εφαρμογή της αρχής του ιδιώτη επιχειρηματία υπό συνθήκες οικονομίας της αγοράς*

#### Επιχειρήματα των διαδίκων

- 36 Με τον πρώτο λόγο ακυρώσεως, οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι η προσβαλλόμενη απόφαση αντιβαίνει στο άρθρο 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ, στο μέτρο που η Επιτροπή έκρινε ότι τα μέτρα δεν ήταν σύμφωνα προς την αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς. Κατά τις προσφεύγουσες, η Επιτροπή κακώς θεώρησε ότι η μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού αποτελούσε κρατική ενίσχυση, στηριζόμενη στο ότι κανένας ιδιώτης επιχειρηματίας σε οικονομία της αγοράς δεν θα είχε επενδύσει υπό αντίστοιχες συνθήκες.
- 37 Η Επιτροπή δεν έλαβε υπόψη τον προϋφιστάμενο κίνδυνο που διέτρεχε το Βασίλειο της Δανίας να υποστεί πολύ σημαντικές ζημίες όσον αφορά την εισφορά υβριδικού κεφαλαίου κατηγορίας 1 για ποσό 1,9 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 255 εκατομμυρίων ευρώ) και τα 42 δισεκατομμύρια DKK των κυκλοφορούντων ομολόγων που είχε εκδώσει η FIH υπό την εγγύηση του Δημοσίου. Κατά τις προσφεύγουσες, σκοπός της μεταβιβάσεως στοιχείων του ενεργητικού ήταν να αποτραπεί ο κίνδυνος η FIH να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας ή ακόμη και να τεθεί σε εκκαθάριση.
- 38 Οι προσφεύγουσες επισημαίνουν ότι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις εξωτερικού συμβούλου τον Ιούνιο του 2012, το Βασίλειο της Δανίας διέτρεχε τον κίνδυνο να υποστεί καθαρή ζημία 3,8 δισεκατομμυρίων DKK για τα εγγυημένα ομόλογα και 1,9 δισεκατομμύρια DKK για την εισφορά υβριδικού κεφαλαίου κατηγορίας 1 σε περίπτωση παύσεως πληρωμών της FIH. Συνεπώς, αν ληφθεί υπόψη η εκτιμώμενη καθαρή ζημία, φαίνεται αμελητέο το ύψος της κρατικής ενισχύσεως, το οποίο υπολογίστηκε από την Επιτροπή σε 2,25 δισεκατομμύρια DKK.
- 39 Οι προσφεύγουσες προσθέτουν ότι, κατά τον χρόνο μεταφοράς των στοιχείων του ενεργητικού, το Βασίλειο της Δανίας αντιμετώπιζε δύο σενάρια κινδύνου. Το πρώτο αφορούσε τον κίνδυνο που συνδεόταν με τα ομόλογα υπό την εγγύηση του Δημοσίου και με την εισφορά υβριδικού κεφαλαίου, σε περίπτωση ενδεχόμενης παύσεως πληρωμών της FIH. Το δεύτερο αφορούσε τον κίνδυνο που συνδεόταν με την καθεαυτό μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού, λόγω του ενδεχομένου η απόδοση του χαρτοφυλακίου των στοιχείων του ενεργητικού να είναι χειρότερη από την προβλεπόμενη. Κατά τη σύμβαση μεταβιβάσεως του ενεργητικού, όμως, κάθε σχετική απώλεια θα βάρυνε την FIH. Οι προσφεύγουσες προσάπτουν στην Επιτροπή ότι, στην προσβαλλόμενη απόφαση, δεν εξέτασε αν η μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού είχε μειώσει ουσιωδώς (ή και εξαφανίσει) τον πρώτο κίνδυνο, δηλαδή τον κίνδυνο από την παύση πληρωμών της FIH.
- 40 Κατά τις προσφεύγουσες, η Επιτροπή, αντί να αναλύσει αν υπό ανάλογες περιστάσεις ένας ιδιώτης επιχειρηματίας θα είχε χορηγήσει την ίδια χρηματοδότηση, έπρεπε να εξετάσει τη συμπεριφορά ενός ιδιώτη επενδυτή αντιμετώπου με τους κινδύνους που αντιμετώπιζε το Βασίλειο της Δανίας. Στην πραγματικότητα, ένας ιδιώτης πιστωτής δεν βρίσκεται στην ίδια θέση με έναν ιδιώτη επενδυτή που λειτουργεί υπό κανονικές συνθήκες οικονομίας της αγοράς (στο εξής: ιδιώτης επενδυτής), υπό την έννοια ότι ο ιδιώτης πιστωτής θα μπορούσε να υποχρεωθεί να αποδεχτεί μια συναλλαγή που συνεπάγεται ζημίες, αν κάτι τέτοιο αποτελούσε έναν τρόπο να αποφύγει ακόμη μεγαλύτερες ζημίες.
- 41 Οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι, δεδομένου του κινδύνου να υποστούν τις ζημίες που προεκτέθηκαν στη σκέψη 38 (ήτοι ζημίες ύψους 5,7 δισεκατομμυρίων DKK), οι προϋποθέσεις μεταβιβάσεως στοιχείων του ενεργητικού δεν ήταν πιο ευνοϊκές για την FIH σε σχέση με αυτές που θα είχε αποδεχτεί ένας συνετός επιχειρηματίας σε οικονομία της αγοράς (ήτοι ένας ιδιώτης πιστωτής).
- 42 Οι προσφεύγουσες επισημαίνουν, όσον αφορά την έκθεση του Δημοσίου στον κίνδυνο, ότι η εισφορά υβριδικού κεφαλαίου κατηγορίας 1 ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 225 εκατομμυρίων ευρώ) στην FIH αντικαταστάθηκε από επένδυση 2 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 268 εκατομμυρίων

ευρώ) σε μετοχικό κεφάλαιο στη NewCo. Επιπλέον, δόθηκε απεριόριστη εγγύηση ζημιών από την FIH Holding. Επίσης, ενώ για το υβριδικό κεφάλαιο κατηγορίας 1 δεν υπήρχε κάλυψη σε περίπτωση πτωχεύσεως της FHI, για την επένδυση σε μετοχικό κεφάλαιο στη NewCo η FIH Holding είχε παράσχει κάλυψη μέσω εξασφαλίσεως και εγγυήσεως για ζημίες. Προσθέτουν ότι τα 2 δισεκατομμύρια DKK που έλαβε η FHI από την FSC ήταν υποχρεωμένη να τα χρησιμοποιήσει για να αποπληρώσει τα ομόλογα με κρατική εγγύηση, μειώνοντας περαιτέρω την κίνδυνο της FSC. Τέλος, επισημαίνουν ότι σε περίπτωση πάυσεως πληρωμών το εκτιμώμενο μέρισμα που έπρεπε να καταβληθεί από την FHI ανερχόταν σε τουλάχιστον 90 %.

- 43 Οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι, κατά τον ίδιο τρόπο, ένας ιδιώτης πιστωτής θα προσπαθούσε να περιορίσει την έκθεσή του έναντι οφειλέτη που αντιμετωπίζει οικονομικές δυσχέρειες. Υπό το πρίσμα των ανωτέρω, φρονούν ότι η μεταβίβαση στοιχείων του ενεργητικού δεν συνεπαγόταν κρατική ενίσχυση και ότι, κατά συνέπεια, η προσβαλλόμενη απόφαση πρέπει να ακυρωθεί λόγω παραβάσεως του άρθρου 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ.
- 44 Η Επιτροπή αμφισβητεί τα επιχειρήματα των προσφευγουσών.
- 45 Κατά την Επιτροπή, οι προσφεύγουσες παραβλέπουν τη διάκριση που γίνεται από τη νομολογία μεταξύ του ζητήματος πότε είναι εφαρμοστέα η αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς και της *in concreto* εφαρμογής της. Υποστηρίζει ότι η αρχή είναι εφαρμοστέα όταν το κράτος μέλος έχει ενεργήσει ως ιδιώτης επιχειρηματίας και όχι ως φορέας δημόσιας εξουσίας. Ως προς τον τρόπο εφαρμογής της αρχής, επισημαίνει ότι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη μόνο τα οφέλη και οι υποχρεώσεις που συνδέονται με την ιδιότητα του κράτους ως μετόχου ή επενδυτή και όχι αυτά που συνδέονται με την ιδιότητά του ως φορέα δημόσιας εξουσίας.
- 46 Συνεπώς, η θέση που υποστηρίζουν οι προσφεύγουσες σχετικά με τη λήψη υπόψη τυχόν ζημιών που συνδέονται με προϋφιστάμενες οφειλές που προέκυψαν από την εισφορά κεφαλαίου και τις εγγυήσεις είναι αντίθετη προς τη νομολογία. Οι προσφεύγουσες παραβλέπουν το γεγονός ότι τα εν λόγω μέτρα αποτελούν κρατική ενίσχυση υπέρ της FIH και, συνεπώς, προκαλούνται από τη δράση του κράτους ως δημόσιας εξουσίας. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή ουδόλως μπορούσε να λάβει υπόψη τον κίνδυνο που συνδεόταν με τις ζημίες αυτές.
- 47 Για τους ίδιους λόγους, η Επιτροπή φρονεί ότι κακώς οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι υπέπεσε σε πλάνη συγκρίνοντας τη συμπεριφορά του κράτους μέλους με τη συμπεριφορά ενός επενδυτή και όχι ενός πιστωτή. Επισημαίνει ότι οι προσφεύγουσες δεν ανέφεραν άλλα προϋφιστάμενα χρέη της FIH προς το κράτος σε περιπτώσεις που το δεύτερο λειτουργούσε ως ιδιώτης επιχειρηματίας.
- 48 Όσον αφορά το σενάριο κινδύνου που συνδέεται με την πιθανότητα πτωχεύσεως της FIH Holding, η Επιτροπή επισημαίνει ότι διαθέτει ευρεία διακριτική ευχέρεια όταν χρειάζεται να προβεί σε περίπλοκη οικονομική εκτίμηση, όπως συμβαίνει εν προκειμένω. Προσθέτει ότι στο πλαίσιο της απεριόριστης εγγυήσεως για ζημίες την οποία παρέσχε η FIH Holding, ο σχετικός κίνδυνος που υπήρχε ήταν το ενδεχόμενο η τυχόν ζημία της FSC κατά την εκκαθάριση της NewCo (ιδίως εάν έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθεί) να υπερέβαινε τη δυνατότητα της FIH Holding να την αντιμετωπίσει. Όσο χαμηλότερη θα ήταν η αξία εκκαθαρίσεως της NewCo (και άρα όσο μεγαλύτερη η ζημία για την FSC) τόσο μικρότερη θα ήταν η πιθανότητα η FIH Holding να μπορέσει να ανταποκριθεί σε όλες τις υποχρεώσεις που υπείχε δυνάμει της εν λόγω εγγυήσεως. Η Επιτροπή έκρινε ότι υφίστατο προσδοκώμενη ζημία ύψους 16 % επί του συνόλου των τιμών ρευστοποιήσεως, η οποία αντιστοιχεί στο ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος βαθμολογούμενου με B1 από τη Moody's (αυτή ήταν η βαθμολογία της FIH κατά τον χρόνο εγκρίσεως των μέτρων). Συμπερασματικά, η Επιτροπή κρίνει ότι εκτίμησε ορθώς τον κίνδυνο χρεωκοπίας της FIH Holding που συνδεόταν με την παρασχεθείσα στην FSC απεριόριστη εγγύηση για ζημίες.
- 49 Στο υπόμνημα απαντήσεως, η Επιτροπή διευκρινίζει ότι, αφού έκρινε ότι ήταν εφαρμοστέα η αρχή του ιδιώτη επενδυτή, εφάρμοσε την αρχή αυτή στην προσβαλλόμενη απόφαση.



## Εκτίμηση του Γενικού Δικαστηρίου

- 50 Κατά το άρθρο 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ, ενισχύσεις που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη ή με κρατικούς πόρους και που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό διά της ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά, κατά το μέτρο που επηρεάζουν τις μεταξύ κρατών μελών συναλλαγές, εκτός αν οι Συνθήκες ορίζουν άλλως.
- 51 Για να δοθεί ο χαρακτηρισμός της ενισχύσεως, υπό την έννοια του άρθρου 107, παράγραφος 1, ΣΛΕΕ, πρέπει να πληρούνται όλες οι προβλεπόμενες στην ανωτέρω διάταξη προϋποθέσεις. Πρώτον, πρέπει να πρόκειται για κρατική παρέμβαση ή παρέμβαση μέσω κρατικών πόρων. Δεύτερον, η παρέμβαση αυτή πρέπει να είναι δυνατό να επηρεάσει το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών. Τρίτον, πρέπει να παρέχει πλεονέκτημα στον αποδέκτη της διά της ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής. Τέταρτον, πρέπει να νοθεύει ή να απειλεί να νοθεύσει τον ανταγωνισμό (απόφαση της 17ης Μαΐου 2011, *Buczek Automotive κατά Επιτροπής*, T-1/08, EU:T:2011:216, σκέψη 66).
- 52 Ειδικότερα, όσον αφορά την προϋπόθεση σχετικά με το πλεονέκτημα, πρέπει να υπομνησθεί ότι η έννοια της ενισχύσεως είναι ευρύτερη από αυτήν της επιδοτήσεως, διότι περιλαμβάνει όχι μόνον τις θετικές παροχές, όπως είναι οι επιδοτήσεις καθαυτές, αλλά και κρατικές παρεμβάσεις οι οποίες, κατά διαφόρους τρόπους, περιορίζουν τις επιβαρύνσεις που συνήθως βαρύνουν τον προϋπολογισμό μιας επιχειρήσεως και οι οποίες, χωρίς να είναι επιδοτήσεις υπό τη στενή έννοια του όρου, είναι της αυτής φύσεως και επιφέρουν πανομοιότυπα αποτελέσματα (απόφαση της 17ης Μαΐου 2011, *Buczek Automotive κατά Επιτροπής*, T-1/08, EU:T:2011:216, σκέψη 68).
- 53 Κατά πάγια, επίσης, νομολογία, το άρθρο 107 ΣΛΕΕ δεν προβαίνει σε διάκριση των κρατικών παρεμβάσεων ανάλογα με τις αιτίες ή τους σκοπούς τους, αλλά τις ορίζει σε συνάρτηση με τα αποτελέσματά τους (απόφαση της 17ης Μαΐου 2011, *Buczek Automotive κατά Επιτροπής*, T-1/08, EU:T:2011:216, σκέψη 69).
- 54 Έχει κριθεί εξάλλου ότι, για να εκτιμηθεί αν ορισμένο κρατικό μέτρο συνιστά ενίσχυση υπό την έννοια του άρθρου 107 ΣΛΕΕ πρέπει να προσδιορισθεί αν η αποδέκτρια επιχείρηση αντλεί οικονομικό όφελος το οποίο δεν θα είχε αποκομίσει υπό τις συνθήκες συνθήκες της αγοράς (απόφαση της 17ης Μαΐου 2011, *Buczek Automotive κατά Επιτροπής*, T-1/08, EU:T:2011:216, σκέψη 70).
- 55 Υπενθυμίζεται ότι η παρέμβαση των δημόσιων αρχών στο κεφάλαιο επιχειρήσεως, υπό οποιαδήποτε μορφή, μπορεί να συνιστά κρατική ενίσχυση εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις του άρθρου 107 ΣΛΕΕ (απόφαση της 6ης Μαρτίου, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale και Land Nordrhein-Westfalen κατά Επιτροπής*, T-228/99 και T-233/99, EU:T:2003:57, σκέψη 244).
- 56 Προκειμένου να καθοριστεί αν μια τέτοια παρέμβαση έχει τον χαρακτήρα κρατικής ενισχύσεως, πρέπει να εκτιμηθεί αν, υπό παρεμφερείς συνθήκες, ιδιώτης επενδυτής συγκρίσιμου μεγέθους με το μέγεθος των οργανισμών που διαχειρίζονται τον δημόσιο τομέα, θα μπορούσε να οδηγηθεί στη λήψη του επίμαχου μέτρου. Συγκεκριμένα, ενδείκνυται να τεθεί το ερώτημα κατά πόσον ένας ιδιώτης επενδυτής θα είχε προβεί στην επίμαχη πράξη υπό τους ίδιους όρους και, σε περίπτωση αρνητικής απαντήσεως, να εξεταστεί το ζήτημα των όρων υπό τους οποίους θα είχε προβεί στην πράξη αυτή. Η σύγκριση μεταξύ της συμπεριφοράς του ιδιώτη επενδυτή και του επενδυτή που ανήκει στον δημόσιο τομέα πρέπει να πραγματοποιείται σε σχέση με τη στάση που θα κρατούσε, για την επίμαχη ενέργεια, ένας ιδιώτης επενδυτής, βάσει των διαθέσιμων τότε στοιχείων και των προβλέψιμων τότε εξελίξεων (βλ., υπ' αυτή την έννοια, απόφαση της 6ης Μαρτίου 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale και Land Nordrhein-Westfalen κατά Επιτροπής*, T-228/99 και T-233/99, EU:T:2003:57, σκέψεις 245 και 246).

- 57 Διευκρινίζεται πάντως ότι, όταν πρόκειται για περίπτωση εισπράξεως απαιτήσεων του Δημοσίου, δεν πρέπει να εξετάζεται αν οι επίμαχοι δημόσιοι οργανισμοί συμπεριφέρθηκαν όπως θα είχαν συμπεριφερθεί επενδυτές του δημόσιου τομέα των οποίων οι παρέμβαση θα έπρεπε να συγκριθεί με τη συμπεριφορά ιδιώτη επενδυτή, ο οποίος ακολουθεί διαρθρωτική, γενική ή τομεακή, πολιτική με γνώμονα την προοπτική μακροπρόθεσμης αποδοτικότητας των επενδύσιμων κεφαλαίων. Στην πραγματικότητα, οι οργανισμοί αυτοί πρέπει να συγκρίνονται με ιδιώτη πιστωτή ο οποίος προσπαθεί να επιτύχει την επιστροφή των οφειλόμενων ποσών εκ μέρους οφειλέτη που αντιμετωπίζει οικονομικές δυσχέρειες (αποφάσεις της 29ης Ιουνίου 1999, DM Transport, C-256/97, EU:C:1999:332, σκέψεις 24 και 25· της 24ης Ιανουαρίου 2013, Frucona Košice κατά Επιτροπής, C-73/11 P, EU:C:2013:32, σκέψη 72· της 11ης Ιουλίου 2002, HAMSA κατά Επιτροπής, T-152/99, EU:T:2002:188, σκέψη 167, και της 17ης Μαΐου 2011, Buczek Automotive κατά Επιτροπής, T-1/08, EU:T:2011:216, σκέψη 70).
- 58 Όταν επιχείρηση που αντιμετωπίζει σημαντική επιδείνωση της χρηματοοικονομικής καταστάσεώς της προτείνει στους πιστωτές της τη σύναψη συμφωνίας ή σειράς συμφωνιών για την αναδιάρθρωση του χρέους της με σκοπό να αντιμετωπίσει την κατάσταση και να αποφύγει την πτώχευση, κάθε πιστωτής πρέπει να λάβει την απόφασή του βάσει, αφενός, του ποσού που του προσφέρεται στο πλαίσιο της προτεινόμενης συμφωνίας, και αφετέρου, του ποσού που αναμένει να ανακτήσει κατά το πέρας ενδεχόμενης εκκαθαρίσεως της επιχειρήσεως. Η επιλογή του επηρεάζεται από σειρά παραγόντων, όπως η ιδιότητά του ως ενυπόθηκου, προνομιούχου ή εγχειρόγραφου δανειστή, η φύση και η έκταση των ενδεχομένων ασφαλειών που κατέχει, η αξιολόγηση των πιθανοτήτων εξυγιάνσεως της επιχειρήσεως, καθώς και το κέρδος που θα αποκόμιζε σε περίπτωση εκκαθαρίσεως. Αν αποδεικνυόταν, παραδείγματος χάριν, ότι, στην περίπτωση εκκαθαρίσεως μιας επιχειρήσεως, η αξία των στοιχείων του ενεργητικού της θα επέτρεπε να ικανοποιηθούν μόνον οι ενυπόθηκες και οι προνομιούχες απαιτήσεις, τότε οι εγχειρόγραφες απαιτήσεις δεν θα είχαν καμία αξία. Σε τέτοια περίπτωση, το γεγονός ότι ένας εγχειρόγραφος δανειστής δέχεται να παραιτηθεί από την ικανοποίηση σημαντικού μέρους της απαιτήσεώς του δεν συνιστά πραγματική θυσία (απόφαση της 11ης Ιουλίου 2002, HAMSA κατά Επιτροπής, T-152/99, EU:T:2002:188, σκέψη 168).
- 59 Υπενθυμίζεται, επίσης, ότι το γεγονός και μόνον ότι μια δημόσια επιχείρηση έχει ήδη πραγματοποιήσει εισφορές κεφαλαίου οι οποίες έχουν χαρακτηριστεί ως ενισχύσεις προς τη θυγατρική της δεν αποκλείει, a priori, τη δυνατότητα η μεταγενέστερη εισφορά κεφαλαίου να μπορεί να χαρακτηριστεί ως επένδυση που πληροί το κριτήριο του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς (απόφαση της 15ης Σεπτεμβρίου 1998, BP Chemicals κατά Επιτροπής, T-11/95, EU:T:1998:199, σκέψη 170).
- 60 Τέλος, το κριτήριο του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς δεν αποτελεί εξαίρεση που εφαρμόζεται μόνο κατόπιν αιτήματος κράτους μέλους. Το κριτήριο αυτό, όταν είναι εφαρμοστέο, περιλαμβάνεται στα κριτήρια τα οποία οφείλει να λαμβάνει υπόψη η Επιτροπή προκειμένου να διαπιστώσει την ύπαρξη ενισχύσεως (απόφαση της 5ης Ιουνίου 2012, Επιτροπή κατά EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, σκέψη 103). Κατά συνέπεια, οσάκις φαίνεται ότι ενδέχεται να έχει εφαρμογή το κριτήριο του ιδιώτη επενδυτή, απόκειται στην Επιτροπή να ζητήσει από το οικείο κράτος μέλος να της παράσχει όλες τις σχετικές πληροφορίες οι οποίες θα της δώσουν τη δυνατότητα να διαπιστώσει αν πληρούνται οι προϋποθέσεις προκειμένου να τυγχάνει εφαρμογής αλλά και να εφαρμοσθεί in concreto το κριτήριο αυτού (αποφάσεις της 5ης Ιουνίου 2012, Επιτροπή κατά EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, σκέψη 104, και της 3ης Απριλίου 2014, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών και ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, σκέψη 33).
- 61 Υπό το πρίσμα των ανωτέρω αρχών πρέπει να εξετασθεί ο πρώτος λόγος ακυρώσεως, ο οποίος εγείρει το ζήτημα αν η Επιτροπή εφάρμοσε το κατάλληλο κριτήριο για να κρίνει αν υφίσταται εν προκειμένω ενίσχυση. Κατά τις προσφεύγουσες, κατ' ουσίαν, η Επιτροπή έπρεπε να έχει εφαρμόσει στη συμπεριφορά του Βασιλείου της Δανίας το κριτήριο του πιστωτή σε οικονομία της αγοράς, ώστε να λάβει υπόψη της κίνδυνο της οικονομικής ζημίας σε περίπτωση που δεν λαμβάνονταν τα επίμαχα μέτρα. Αντιθέτως, η Επιτροπή υποστηρίζει ότι εφάρμοσε το σωστό κριτήριο, ήτοι την αρχή του ιδιώτη επενδυτή. Αμφισβητεί τα επιχειρήματα των προσφευγουσών, προβάλλοντας ότι τυχόν προϋφιστάμενα

χρέη προς το Βασίλειο της Δανίας λόγω της εισφοράς σε κεφάλαιο και των εγγυήσεων δεν μπορούν να ληφθούν υπόψη, καθώς το Βασίλειο της Δανίας λαμβάνοντας τα μέτρα αυτά, τα οποία συνιστούσαν ενισχύσεις, είχε ενεργήσει ως δημόσια εξουσία. Ως προς το ζήτημα αυτό επισημαίνεται ότι, παρότι στην προσβαλλόμενη απόφαση δεν εξηγείται για ποιον λόγο η Επιτροπή κατά την ανάλυση των μέτρων που κοινοποιήθηκαν το 2012 δεν έλαβε υπόψη τα μέτρα που ελήφθησαν το 2009, η Επιτροπή διευκρινίζει στα δικόγραφα της ότι τούτο συνέβη διότι τα μέτρα του 2009 συνιστούσαν κρατικές ενισχύσεις.

- 62 Συνεπώς, στο Γενικό Δικαστήριο απόκειται να κρίνει αν, στο πλαίσιο της εξετάσεως των μέτρων που κοινοποιήθηκαν το 2012, η Επιτροπή όφειλε να λάβει υπόψη το γεγονός ότι το 2012 το Βασίλειο της Δανίας θα ερχόταν αντιμέτωπο με ορισμένους κινδύνους λόγω του ότι το 2009 είχε προβεί στην εισφορά σε κεφάλαιο και είχε χορηγήσει εγγυήσεις, όπως υποστηρίζουν οι προσφεύγουσες, ή αν μπορούσε να αγνοήσει το γεγονός αυτό, όπως προβάλλει η Επιτροπή.
- 63 Είναι εύλογο να θεωρηθεί ότι ο συνετός επιχειρηματίας θα λάμβανε υπόψη την έκθεση που θα είχε λόγω εισφοράς κεφαλαίου ή χορηγήσεως εγγυήσεως προς εταιρία η οποία στη συνέχεια αντιμετωπίζει οικονομικές δυσχέρειες, προκειμένου να κρίνει αν θα ήταν λογικό να μην προβεί σε καμία ενέργεια και να επιτρέψει, ενδεχομένως, την επέλευση του κινδύνου ή αν, αντιθέτως, θα ήταν σκόπιμο να λάβει ορισμένα μέτρα προς αποτροπή της επελεύσεως του συγκεκριμένου κινδύνου. Η λήψη της αποφάσεως αυτής θα γινόταν βάσει των στοιχείων που θα ήταν διαθέσιμα και των εξελίξεων που θα ήταν προβλέψιμες κατά τη στιγμή εκείνη. Η επιλογή αυτή θα επηρεαζόταν από διάφορους παράγοντες, όπως ο βαθμός της εκθέσεως (ήτοι το ύψος της εισφοράς κεφαλαίου καθώς και το ποσό που κάλυπτε η εγγύηση), η πιθανότητα επελεύσεως του κινδύνου, οι πιθανότητες ανακτήσεως των κεφαλαίων σε περίπτωση εκκαθαρίσεως της εταιρίας, η διάρκεια των διαδικασιών εκκαθαρίσεως, καθώς και το κόστος και οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη λήψη των σχεδιαζόμενων μέτρων και οι πιθανότητες εξυγιάνσεως της εταιρίας.
- 64 Όπως ορθώς επισημαίνουν οι προσφεύγουσες, μια επιχείρηση που τελεί υπό συνθήκες όπως αυτές της προκειμένης περιπτώσεως, έχει δηλαδή προηγουμένως χορηγήσει προς την οικεία εταιρία εισφορά κεφαλαίου και εγγύηση, τελεί σε παρόμοια κατάσταση με τον ιδιώτη πιστωτή ο οποίος επιδιώκει να περιορίσει τη ζημία του και όχι με τον ιδιώτη επενδυτή ο οποίος επιδιώκει να μεγιστοποιήσει την απόδοση των κεφαλαίων που μπορεί ή επιθυμεί να επενδύσει. Ειδικότερα, ενώ η απλή αδράνεια ενός ιδιώτη πιστωτή μπορεί να έχει οικονομικές συνέπειες για τον ίδιο, η απόφαση ενός ιδιώτη επενδυτή να επενδύσει για πρώτη φορά σε συγκεκριμένη εταιρία και όχι σε κάποια άλλη καθοδηγείται κυρίως από τις προοπτικές κερδοφορίας της εταιρίας.
- 65 Ενδέχεται να είναι εύλογο για μια επιχείρηση η οποία έχει συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιρίας προς την οποία έχει επίσης παράσχει εγγύηση, να υιοθετήσει μέτρα τα οποία συνεπάγονται κόστος, όταν τα μέτρα αυτά επιτρέπουν να μειωθεί σημαντικά ή και να εξαλειφθεί ο κίνδυνος απώλειας του κεφαλαίου και καταπτώσεως της εγγυήσεως.
- 66 Ειδικότερα, ενδέχεται να είναι εύλογο από οικονομικής απόψεως για το Βασίλειο της Δανίας να δεχτεί μέτρα, όπως η μεταβίβαση απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων, εφόσον τα μέτρα αυτά έχουν περιορισμένο κόστος και συνεπάγονται μειωμένους κινδύνους, ελλείψει των οποίων θα ήταν εξαιρετικά πιθανό να υποστεί ζημία μεγαλύτερη από το ανωτέρω κόστος.
- 67 Πράγματι, δεδομένου του σκοπού των κανόνων για τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων, θα ήταν παράλογο ένα κράτος μέλος, προκειμένου να τηρήσει τους κανόνες αυτούς, να υποχρεούται να μεταφέρει σημαντικά κατά πάσα πιθανότητα ποσά υπέρ μιας επιχειρήσεως, αν αποδεικνύεται ότι μπορεί να αποφύγει τη δαπάνη αυτή υιοθετώντας μέτρα με μικρότερο κόστος, συμπεριφορά που θα ήταν εύλογη από οικονομικής απόψεως.

- 68 Εν προκειμένω η προσβαλλόμενη απόφαση δεν εξετάζει το κόστος που θα προκαλούνταν αν το 2012 δεν είχαν ληφθεί μέτρα από το Βασίλειο της Δανίας με την εισφορά υβριδικού κεφαλαίου κατηγορίας 1 και ύψους 1,9 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 225 εκατομμυρίων ευρώ) και την κρατική εγγύηση ύψους 50 δισεκατομμυρίων DKK (περίπου 6,3 εκατομμυρίων ευρώ), μέτρα τα οποία ελήφθησαν βάσει της αποφάσεως C(2009) 776.
- 69 Ως προς το ζήτημα αυτό, διαπιστώνεται ότι η προσβαλλόμενη απόφαση εφάρμοσε εσφαλμένο νομικό κριτήριο, δηλαδή εφάρμοσε την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς, αντί να εξετάσει τα επίμαχα μέτρα υπό το πρίσμα της αρχής του ιδιώτη πιστωτή σε οικονομία της αγοράς, ανεξαρτήτως του αποτελέσματος στο οποίο θα είχε οδηγήσει μια τέτοια ανάλυση. Πράγματι, η συμπεριφορά του Βασιλείου της Δανίας όταν αυτό υιοθέτησε τα επίμαχα μέτρα το 2012 δεν έπρεπε να συγκριθεί με τη συμπεριφορά επενδυτή που επιδιώκει τη μεγιστοποίηση του κέρδους του αλλά με τη συμπεριφορά πιστωτή που επιδιώκει να ελαχιστοποιήσει τις ζημίες στις οποίες θα ήταν εκτεθειμένος σε περίπτωση αδράνειας. Υπό τις συνθήκες αυτές, διαπιστώνεται ότι η προσβαλλόμενη απόφαση χρησιμοποίησε εσφαλμένο πλαίσιο αναφοράς για την ανάλυση της.
- 70 Πρέπει να προστεθεί ότι δεν απόκειται στο Γενικό Δικαστήριο, στο πλαίσιο της παρούσας ένδικης διαφοράς, να αποφανθεί ως προς το αποτέλεσμα που θα προέκυπτε αν η Επιτροπή είχε εφαρμόσει στη συγκεκριμένη περίπτωση το κριτήριο του ιδιώτη πιστωτή. Συνεπώς, στην Επιτροπή απόκειται να συναγάγει τις συνέπειες που απορρέουν, κατ' εφαρμογήν του ορθού νομικού κριτηρίου, από το γεγονός ότι τα μέτρα του 2009 αποτελούσαν κρατικές ενισχύσεις οι οποίες είχαν κριθεί συμβατές με την εσωτερική αγορά, διαπιστώνοντας ενδεχομένως, στο πλαίσιο της ανάλυσεως αυτής, αν η αντίστοιχη ενίσχυση ισούτο με το συνολικό ύψος των μέτρων ή μόνο με τμήμα αυτού. Πράγματι, από τη νομολογία προκύπτει ότι όταν το Κράτος παρέχει εγγύηση για τραπεζικό δάνειο σε προβληματική εταιρία χωρίς επαρκές αντάλλαγμα, οι εγγυήσεις πρέπει να θεωρούνται ως ενισχύσεις ποσού ίσου με το δάνειο για το οποίο χορηγήθηκε η εγγύηση. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι εν λόγω ενισχύσεις δεν μπορούν να συμπεριληφθούν στον υπολογισμό του κόστους της εκκαθαρίσεως της επίμαχης εταιρίας για το κράτος (βλ., υπ' αυτή την έννοια, απόφαση της 28ης Ιανουαρίου 2003, Γερμανία κατά Επιτροπής, C-334/99, EU:C:2003:55, σκέψη 138). Στο πλαίσιο αυτό, υπενθυμίζεται ότι από την απόφαση του 2009 προκύπτει ότι στο καθεστώς ενισχύσεων ήταν δυνατό να υπαχθούν τα τραπεζικά ιδρύματα που ήταν κατά βάση υγιή και φερέγγυα και ότι η εγγύηση μπορούσε να χορηγηθεί μόνον έναντι καταβολής ασφαλιστρού οριζόμενου με κριτήρια αγοράς.
- 71 Βάσει των ανωτέρω, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η Επιτροπή υπέπεσε σε πλάνη περί το δίκαιο εφαρμόζοντας εσφαλμένο νομικό κριτήριο.
- 72 Τα επιχειρήματα που αντλεί η Επιτροπή από τη νομολογία δεν αναιρούν το συμπέρασμα αυτό.
- 73 Πρώτον, διευκρινίζεται ότι η απόφαση της 3ης Απριλίου 2014, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών και ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), η οποία εκδόθηκε μερικές μόλις εβδομάδες μετά την έκδοση της προσβαλλόμενης αποφάσεως, στις σκέψεις 31 έως 37 αναφέρει ότι η Επιτροπή δεν μπορούσε να αρνηθεί να εφαρμόσει την αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία αγοράς στην τροποποίηση των όρων εξοφλήσεως εισφοράς κεφαλαίου με μοναδική αιτιολογία ότι η αρχική εισφορά κεφαλαίου συνιστούσε κρατική ενίσχυση (βλ., επίσης, απόφαση της 2ας Μαρτίου 2012, Κάτω Χώρες κατά Επιτροπής, T-29/10 και T-33/10, EU:T:2012:98, σκέψεις 97 έως 99).
- 74 Όπως, βέβαια, επισημαίνει η Επιτροπή, η υπόθεση επί της οποίας εκδόθηκε η απόφαση της 3ης Απριλίου 2014, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών και ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), αφορά το ζήτημα αν τυγχάνει εφαρμογής η αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς (την οποία η Επιτροπή δεν εφάρμοσε στην περίπτωση της τροποποιήσεως των όρων εξοφλήσεως) και όχι την *in concreto* εφαρμογή της αρχής. Η υπόθεση αυτή δείχνει, όμως, ότι προκειμένου να αναλυθεί η ύπαρξη ενισχύσεως σε μεταγενέστερο μέτρο, το γεγονός ότι ένα προηγούμενο μέτρο περιλαμβάνει στοιχείο ενισχύσεως δεν αρκεί προκειμένου να μη ληφθεί υπόψη το αποτέλεσμα του μέτρου αυτού. Αν ήταν ορθό το επιχείρημα της Επιτροπής, τότε δεν θα συνέτρεχε ποτέ λόγος να εφαρμοστεί η αρχή

του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς στη μεταγενέστερη τροποποίηση μέτρου που περιλάμβανε αρχικά κάποιο στοιχείο ενισχύσεως. Συνεπώς, στην υπόθεση εκείνη, η απόφαση της Επιτροπής δεν θα έπρεπε να έχει ακυρωθεί, όπως ακυρώθηκε, από τον δικαστή της Ένωσης. Εξάλλου, όπως ανέφερε το Δικαστήριο στην εν λόγω απόφαση, αυτό που έχει καθοριστική σημασία για την ανάλυση του μεταγενέστερου μέτρου είναι το ζήτημα αν η συμπεριφορά του Κράτους ανταποκρίνεται σε κριτήριο οικονομικής ορθολογικότητας (απόφαση της 3ης Απριλίου 2014, Επιτροπή κατά Κάτω Χωρών και ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, σκέψη 36).

- 75 Επιβάλλεται η διαπίστωση ότι η Επιτροπή δεν εξέτασε εν προκειμένω αν το Βασίλειο της Δανίας, λαμβάνοντας τα μέτρα του 2012, αντί να επιτρέψει να επέλθει ο κίνδυνος απώλειας της εισφοράς κεφαλαίου και της καταπτώσεως της εγγυήσεως, συμπεριφέρθηκε βάσει κριτηρίου οικονομικής ορθολογικότητας.
- 76 Δεύτερον, η Επιτροπή αναφέρεται στην απόφαση της 5ης Ιουνίου 2012, Επιτροπή κατά EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318), στην οποία το Δικαστήριο έκρινε ότι, κατά την εφαρμογή της αρχής του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη μόνο τα πλεονεκτήματα και οι υποχρεώσεις που συνδέονται με την ιδιότητα του κράτους ως μετόχου, αποκλεισμένων εκείνων που συνδέονται με την ιδιότητά του ως φορέα δημόσιας εξουσίας. Η Επιτροπή, στηριζόμενη στην απόφαση αυτή, υποστηρίζει ότι, δεδομένου ότι η χορήγηση κρατικής ενισχύσεως συνδεόταν προδήλως με την ιδιότητα του Βασιλείου της Δανίας ως φορέα δημόσιας εξουσίας, δεν υπήρχε λόγος να ληφθεί υπόψη η εισφορά κεφαλαίου και η εγγύηση κατά την ανάλυση της υπάρξεως ενισχύσεως στα επίμαχα μέτρα.
- 77 Διευκρινίζεται ότι η ανωτέρω υπόθεση αφορούσε απόφαση με την οποία η Επιτροπή είχε αρνηθεί να εφαρμόσει την αρχή του ιδιώτη επενδυτή σε οικονομία της αγοράς κατά την εξέταση της μετατροπής ενός φορολογικού χρέους σε εισφορά κεφαλαίου υπέρ εταιρίας η οποία ανήκε εξολοκλήρου στο Δημόσιο. Σε πρώτο βαθμό το Γενικό Δικαστήριο έκρινε, χωρίς να διαφωνήσει επ' αυτού το Δικαστήριο, ότι η Επιτροπή δεν μπορούσε να αποκλείσει την εφαρμογή του κριτηρίου του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς βασιζόμενη αποκλειστικά και μόνο σε αμιγώς τυπικά κριτήρια, όπως η φορολογική φύση της απαιτήσεως ή το ότι η παραίτηση από την απαίτηση έγινε με νόμο. Αντιθέτως, η Επιτροπή όφειλε να εξετάσει αν ήταν βάσιμο το επιχείρημα ότι η παραίτηση από φορολογική απαίτηση στο πλαίσιο αναμορφώσεως του ισολογισμού και αυξήσεως του κεφαλαίου μπορούσε να πληροί το εν λόγω κριτήριο. Ειδικότερα, από την απόφαση αυτή προκύπτει ότι ένα οικονομικό πλεονέκτημα πρέπει να εκτιμάται υπό το πρίσμα του κριτηρίου του ιδιώτη επενδυτή, αν, μετά τη συνολική εκτίμηση η οποία κατά περίπτωση απαιτείται, προκύπτει ότι το συγκεκριμένο κράτος μέλος, μολονότι μετέρχεται μέσω δημόσιας εξουσίας, χορήγησε το εν λόγω πλεονέκτημα με την ιδιότητά του ως μετόχου της επιχειρήσεως που του ανήκει (απόφαση της 5ης Ιουνίου 2012, Επιτροπή κατά EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, σκέψη 92).
- 78 Επισημαίνεται ότι στην απόφαση της 5ης Ιουνίου 2012, Επιτροπή κατά EDF (124/10 P, EU:C:2012:318), το Δικαστήριο έκρινε ότι η Επιτροπή όφειλε να λάβει υπόψη την ιδιότητα του κράτους ως μετόχου και πιστωτή έναντι επιχειρήσεως, προκειμένου να αναλύσει μια αύξηση κεφαλαίου υπό τη μορφή της παραίτησεως από φορολογική απαίτηση. Επιπλέον, από την απόφαση αυτή προκύπτει ότι η χρήση μέσων δημόσιας εξουσίας δεν ασκεί επιρροή ως προς τη δυνατότητα να θεωρηθεί ότι το κράτος ενεργούσε ως συνετός επιχειρηματίας. Συνεπώς, σε αντίθεση προς όσα υποστηρίζει η Επιτροπή, δεν μπορεί εν προκειμένω να γίνει επίκληση της αποφάσεως αυτής προς στήριξη της θέσεώς της. Εξάλλου, επισημαίνεται ότι η απόφαση της 24ης Ιανουαρίου 2013, Frucona Košice κατά Επιτροπής (C-73/11 P, EU:C:2013:32), επιβεβαιώνει ότι το γεγονός ότι το χρέος είναι φορολογικό, απορρέει δηλαδή από την ιδιότητα του κράτους ως δημόσιας εξουσίας, δεν είναι καθοριστικό για τον αποκλεισμό της εφαρμογής της αρχής του ιδιώτη πιστωτή.
- 79 Τρίτον, η απόφαση της 24ης Οκτωβρίου 2013, Land Burgenland κ.λπ. κατά Επιτροπής (C-214/12 P, C-215/12 P και C-223/12 P, EU:C:2013:682), την οποία αναφέρει η Επιτροπή, αφορούσε την ιδιωτικοποίηση τράπεζας η οποία είχε πραγματοποιηθεί έναντι τιμήματος σαφώς χαμηλότερου από

αυτό που είχε προσφερθεί από άλλον υποψήφιο. Στην απόφασή της η Επιτροπή απέρριψε το επιχείρημα ότι ο ανάδοχος είχε περισσότερες πιθανότητες να μην κάνει χρήση της εκ του νόμου εγγυήσεως που αναγνωρίζεται από το Land (της Ausfallhaftung) σε περίπτωση παύσεως πληρωμών της τράπεζας. Το Δικαστήριο έκρινε ότι καλώς η Επιτροπή αρνήθηκε να λάβει υπόψη την επίμαχη εκ του νόμου εγγύηση, διότι με τη χορήγησή της το κράτος επιδίωκε σκοπούς διαφορετικούς από την αποδοτικότητα και ασκούσε προνόμια δημόσιας εξουσίας (απόφαση της 24ης Οκτωβρίου 2013, Land Burgenland κ.λπ. κατά Επιτροπής, C-214/12 P, C-215/12 P και C-223/12 P, EU:C:2013:682, σκέψεις 54 έως 56).

- 80 Συνεπώς, η απόφαση αυτή αφορούσε την *in concreto* εφαρμογή του ορθού κριτηρίου, ήτοι της αρχής του ιδιώτη πωλητή, και τα στοιχεία που έπρεπε να ληφθούν υπόψη στο πλαίσιο της εφαρμογής αυτής. Συνεπώς, η εν λόγω υπόθεση διαφέρει από την υπό κρίση περίπτωση, στην οποία η Επιτροπή εφάρμοσε εσφαλμένο νομικό κριτήριο.
- 81 Στην Επιτροπή απόκειται, στο πλαίσιο της εφαρμογής του ορθού νομικού κριτηρίου, να συναγάγει εφόσον συντρέχει λόγος τις σχετικές συνέπειες που απορρέουν από την απόφαση Land Burgenland, στην οποία η επίμαχη εγγύηση δεν ήταν περιορισμένη ούτε ως προς τον χρόνο ούτε ως προς το ποσό το οποίο κάλυπτε και δεν είχε χορηγηθεί έναντι καταβολής ασφαλιστρού ούτε μέσω μηχανισμού της αγοράς (βλ., υπ' αυτή την έννοια, απόφαση της 24ης Οκτωβρίου 2013, Land Burgenland κ.λπ. κατά Επιτροπής, C-214/12 P, C-215/12 P και C-223/12 P, EU:C:2013:682, σκέψη 5).
- 82 Βάσει των ανωτέρω, συναγεται το συμπέρασμα ότι η Επιτροπή, αντί να εφαρμόσει την αρχή του ιδιώτη επενδυτή, έπρεπε να αναλύσει τα επίμαχα μέτρα βάσει της φύσεώς τους, του αντικειμένου και του σκοπού τους, λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο εντός του οποίου εντάσσονταν, ήτοι τον περιορισμό της εκθέσεως του Βασιλείου της Δανίας λόγω της εισφοράς κεφαλαίου και της χορηγήσεως εγγυήσεως, ανεξαρτήτως του αποτελέσματος στο οποίο θα οδηγούσε η ανάλυση αυτή. Εφόσον, όπως συμβαίνει εν προκειμένω, το κράτος, κάτοχος μέρους του κεφαλαίου τράπεζας σε δυσχέρεια και εγγυητής τμήματος των υποχρεώσεών της, παρεμβαίνει σε μεταβίβαση απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων, δεν μπορεί να αποκλεισθεί εκ προοιμίου το ενδεχόμενο να ενήργησε επιδιώκοντας σκοπό παρόμοιο με τον σκοπό που θα επιδίωκε ένας ιδιώτης πιστωτής προκειμένου να περιορίσει την έκθεσή του.
- 83 Υπό τις συνθήκες αυτές, ο πρώτος λόγος ακυρώσεως πρέπει να γίνει δεκτός.

*Επί του δεύτερου λόγου ακυρώσεως, ο οποίος στηρίζεται σε πλάνη κατά τον υπολογισμό του ύψους της κρατικής ενισχύσεως και της ασύμβατης ενισχύσεως*

- 84 Με τον δεύτερο λόγο ακυρώσεως, οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι η Επιτροπή υπέπεσε πολλαπλώς σε πλάνη κατά τον υπολογισμό της κρατικής ενισχύσεως και της ασύμβατης ενισχύσεως. Επικαλούνται πέντε περιπτώσεις πλάνης εκτιμήσεως της Επιτροπής συναφώς, και συγκεκριμένα πλάνη σχετικά με τον υπολογισμό της αξίας των μεταβιβασθέντων στοιχείων του ενεργητικού, τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της FHI, την αμοιβή της FSC για την επένδυση κεφαλαίου, τους τόκους που έπρεπε να καταβληθούν προς την FSC για τη χρηματοδότηση της NewCo και το ύψος της κεφαλαιακής ελαφρύνσεως λόγω της μεταβιβάσεως των στοιχείων του ενεργητικού.
- 85 Όπως προκύπτει από την ανάλυση του πρώτου λόγου ακυρώσεως, το πλαίσιο αναφοράς που χρησιμοποιήθηκε από την προσβαλλόμενη απόφαση για την ανάλυση στην οποία προέβη ήταν εσφαλμένο και δεν απόκειται στο Γενικό Δικαστήριο, στο πλαίσιο της παρούσας ένδικης διαφοράς, να αποφανθεί επί του αποτελέσματος στο οποίο θα είχε οδηγήσει η εφαρμογή του ορθού πλαισίου εν προκειμένω (σκέψεις 69 και 70 ανωτέρω). Συνεπώς, δεν συντρέχει λόγος το Γενικό Δικαστήριο να εξετάσει τον δεύτερο λόγο ακυρώσεως, ο οποίος στηρίζεται σε προβαλλόμενα σφάλματα στους υπολογισμούς της Επιτροπής, ούτε χρειάζεται να κριθεί το παραδεκτό της πέμπτης αιτιάσεως του υπό εξέταση λόγου το οποίο αμφισβήτησε η Επιτροπή.

*Επί του τρίτου λόγου ακυρώσεως, ο οποίος στηρίζεται σε παράβαση της υποχρέωσης αιτιολογήσεως*

#### Επιχειρήματα των διαδίκων

- 86 Με τον τρίτο λόγο ακυρώσεως, οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι η προσβαλλόμενη απόφαση δεν είναι επαρκώς αιτιολογημένη, κατά παράβαση του άρθρου 296, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ και του άρθρου 41, παράγραφος 2, τρίτη περίπτωση, του Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- 87 Ειδικότερα, οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι τα λοιπά κράτη μέλη και οι τρίτοι ενδιαφερόμενοι δεν είναι σε θέση να κατανοήσουν, βάσει της προσβαλλόμενης αποφάσεως, με ποιον τρόπο η Επιτροπή κατέληξε στα αριθμητικά στοιχεία που παρατίθενται στις αιτιολογικές σκέψεις 97, 103, και 116 έως 117 της αποφάσεως αυτής. Η προσβαλλόμενη απόφαση δεν αναφέρεται στην αγοραία αξία ούτε στην πραγματική οικονομική αξία του δανειακού χαρτοφυλακίου, αξίες οι οποίες υπολογίσθηκαν από τον εξωτερικό εμπειρογνώμονα τον οποίο συμβουλευθήκε η Επιτροπή. Επιπλέον, η Επιτροπή δεν παρέθεσε τη βασική συλλογιστική βάσει της οποίας επέλεξε τα αριθμητικά στοιχεία και τις παραδοχές βάσει των οποίων υπολόγισε την αγοραία αξία και την πραγματική οικονομική αξία του δανειακού χαρτοφυλακίου. Οι προσφεύγουσες προσάπτουν, επίσης, στην Επιτροπή ότι περιέγραψε κατά γενικό μόνο τρόπο τη μέθοδο που χρησιμοποίησε για τον υπολογισμό των ποσών που παρατίθενται στις αιτιολογικές σκέψεις 93, 113 και 116 της προσβαλλόμενης αποφάσεως.
- 88 Οι προσφεύγουσες υποστηρίζουν ότι έπρεπε να τους έχει παρασχεθεί από την Επιτροπή πρόσβαση σε ολόκληρο το κείμενο των δύο εκθέσεων του εξωτερικού εμπειρογνώμονα. Το τεχνικό σημείωμα και η σύνοψη της δεύτερης εκθέσεως πραγματογνωμοσύνης τα οποία τους κοινοποιήθηκαν δεν επαρκούσαν για την αιτιολόγηση της αποφάσεως. Επιπλέον, η άρνηση της Επιτροπής να τους χορηγήσει πρόσβαση σε ορισμένες πληροφορίες αποτελούσε αφ' εαυτής παράβαση ουσιώδους τύπου. Οι προσφεύγουσες δέχονται ότι η Επιτροπή μπορεί να αιτιολογεί τις αποφάσεις της παραπέμποντας σε έκθεση πραγματογνωμοσύνης, όμως για να συμβεί κάτι τέτοιο πρέπει η έκθεση αυτή να είναι διαθέσιμη στους άμεσα ενδιαφερόμενους στο σύνολό της.
- 89 Οι προσφεύγουσες προσθέτουν ότι η προσβαλλόμενη απόφαση δεν εξηγεί τους λόγους για τους οποίους η Επιτροπή δεν δέχτηκε το ποσό των 275 εκατομμυρίων DKK, επέλεξε ημερομηνία προγενέστερη από την ημερομηνία περατώσεως της συναλλαγής στις 2 Ιουλίου 2012 και δεν εξέτασε το ζήτημα αν η μεταβίβαση των στοιχείων του ενεργητικού ήταν σύμφωνη προς την αρχή του ιδιώτη επιχειρηματία σε οικονομία της αγοράς.
- 90 Η Επιτροπή φρονεί ότι ο τρίτος λόγος ακυρώσεως πρέπει να απορριφθεί ως αβάσιμος.

#### Εκτίμηση του Γενικού Δικαστηρίου

- 91 Κατά το άρθρο 296, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ, οι νομικές πράξεις αιτιολογούνται. Επιπλέον, κατά το άρθρο 41, παράγραφος 2, στοιχείο γ', του Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων, το δικαίωμα χρηστής διοικήσεως περιλαμβάνει την υποχρέωση της διοικήσεως να αιτιολογεί τις αποφάσεις της.
- 92 Κατά πάγια νομολογία, η έκταση της υποχρέωσης αιτιολογήσεως εξαρτάται από τη φύση της επίδικης πράξεως και το πλαίσιο εντός του οποίου εκδόθηκε. Από την αιτιολογία πρέπει να διαφαίνεται κατά τρόπο σαφή και αδιαμφισβήτητο η συλλογιστική του θεσμικού οργάνου, κατά τρόπον, που να καθιστά δυνατό, αφενός, στον δικαστή της Ένωσης να ασκεί τον έλεγχο νομιμότητας και, αφετέρου, στους ενδιαφερομένους να γνωρίζουν τους λόγους που δικαιολογούν τη λήψη του μέτρου, για να μπορούν να υπερασπίζονται τα δικαιώματά τους και να εξακριβώνουν αν η απόφαση είναι ή όχι βάσιμη (απόφαση της 6ης Μαρτίου 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale και Land Nordrhein-Westfalen κατά Επιτροπής, T-228/99 και T-233/99, EU:T:2003:57, σκέψη 278).

- 93 Η αιτιολογία δεν απαιτείται να εκθέτει ειδικώς όλα τα ουσιώδη πραγματικά και νομικά στοιχεία, καθόσον το ζήτημα αν η αιτιολογία μιας πράξεως ικανοποιεί τις επιταγές του άρθρου 296, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ πρέπει να εκτιμάται όχι μόνο βάσει του γράμματός της, αλλά και βάσει του πλαισίου στο οποίο εντάσσεται καθώς και του συνόλου των κανόνων δικαίου που διέπουν το σχετικό θέμα (απόφαση της 6ης Μαρτίου, Westdeutsche Landesbank Girozentrale και Land Nordrhein-Westfalen κατά Επιτροπής, T-228/99 και T-233/99, EU:T:2003:57, σκέψη 279).
- 94 Ειδικότερα, η Επιτροπή δεν υποχρεούται να λαμβάνει θέση για όλα τα επιχειρήματα που προέβαλαν ενώπιόν της οι ενδιαφερόμενοι, αλλά αρκεί να εκθέτει τα πραγματικά περιστατικά και τις νομικές εκτιμήσεις που έχουν αποφασιστική σημασία στο πλαίσιο της οικονομίας της αποφάσεως (απόφαση της 6ης Μαρτίου 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale και Land Nordrhein-Westfalen κατά Επιτροπής, T-228/99 και T-233/99, EU:T:2003:57, σκέψη 280).
- 95 Οι αιτιάσεις που διατυπώνονται από τις προσφεύγουσες πρέπει να εξετασθούν υπό το πρίσμα των ανωτέρω παρατηρήσεων.
- 96 Πρώτον, όσον αφορά την αιτίαση που στηρίζεται στην προβαλλόμενη αδυναμία των λοιπών κρατών μελών και των τρίτων ενδιαφερομένων να κατανοήσουν με ποιον τρόπο η Επιτροπή υπολόγισε την αγοραία αξία και την πραγματική αξία του δανειακού χαρτοφυλακίου και κατέληξε στα ποσά που παρατίθενται στις αιτιολογικές σκέψεις 97, 107 και 116 έως 117 της προσβαλλόμενης αποφάσεως, επισημαίνεται ότι οι προσφεύγουσες δεν μπορούν να επικαλεστούν έλλειψη αιτιολογίας που αφορά κάποιον τρίτο. Εξάλλου, οι προσφεύγουσες παραδέχονται ότι η Επιτροπή τους έδωσε τις κρίσιμες πληροφορίες συναφώς κατά τη διάρκεια της διοικητικής διαδικασίας. Επισημαίνεται ότι, όπως παρατήρησε η Επιτροπή, η προσβαλλόμενη απόφαση περιλαμβάνει σύντομη περιγραφή της μεθόδου που χρησιμοποίησε για τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας των στοιχείων του ενεργητικού της NewCo (αιτιολογικές σκέψεις 91 έως 93) και της μεθόδου που χρησιμοποίησε για τον υπολογισμό της πραγματικής αξίας (αιτιολογική σκέψη 116).
- 97 Συνεπώς, σε αντίθεση προς όσα υποστηρίζουν οι προσφεύγουσες, η προσβαλλόμενη απόφαση παραθέτει τις βασικές σκέψεις που στηρίζουν τη συλλογιστική της Επιτροπής σχετικά με τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας και της πραγματικής οικονομικής αξίας. Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι οι προσφεύγουσες είχαν τη δυνατότητα να προβάλουν στο πλαίσιο του δεύτερου λόγου ακυρώσεως διάφορα επιχειρήματα για την αμφισβήτηση της ορθότητας των υπολογισμών αυτών, γεγονός από το οποίο προκύπτει ότι ήταν σε θέση να τους κατανοήσουν.
- 98 Δεύτερον, όσον αφορά τις αιτιάσεις σχετικά με τον ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα, διευκρινίζεται προκαταρκτικώς ότι επιτρέπεται η Επιτροπή να συμβουλευέται ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες εφόσον το κρίνει σκόπιμο, όπως έχει πράξει επανειλημμένως στον τομέα των κρατικών ενισχύσεων. Επομένως, εν προκειμένω, δεν μπορεί προσαφθεί στην προσβαλλόμενη απόφαση ότι στηρίζεται σε έκθεση πραγματογνωμοσύνης της 7ης Ιουνίου 2012. Εξάλλου, όπως προεκτέθηκε, η προσβαλλόμενη απόφαση δεν παραπέμπει απλώς κατά γενικό τρόπο στην πραγματογνωμοσύνη, αλλά εκθέτει τις βασικές σκέψεις της συλλογιστικής της Επιτροπής.
- 99 Στο πλαίσιο αυτό πρέπει να απορριφθεί το επιχείρημα ότι δεν τέθηκε στη διάθεση των προσφευγουσών ολόκληρο το κείμενο των δύο εκθέσεων πραγματογνωμοσύνης. Όπως ορθώς επισημαίνει η Επιτροπή, η διαδικασία ελέγχου των κρατικών ενισχύσεων είναι διαδικασία που κινείται σε βάρος κάθε κράτους μέλους υπεύθυνου για τη χορήγηση της ενισχύσεως. Δεδομένου ότι η διαδικασία αυτή δεν κινείται κατά του αποδέκτη της ενισχύσεως, αυτός δεν μπορεί να επικαλεστεί τα δικαιώματα άμυνας (απόφαση της 24ης Σεπτεμβρίου 2002, Falck και Acciaierie di Bolzano κατά Επιτροπής, C-74/00 P και C-75/00 P, EU:C:2002:524, σκέψεις 81 και 83). Το μόνο δικαίωμα που έχουν οι ενδιαφερόμενοι είναι να μετάσχουν επαρκώς στη διοικητική διαδικασία, λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων κάθε υποθέσεως (απόφαση της 25ης Ιουνίου 1998, British Airways κ.λπ. κατά Επιτροπής, T-371/94 και T-394/94, EU:T:1998:140, σκέψη 60). Τέλος, επισημαίνεται ότι η παράλειψη



κοινοποιήσεως μια εκθέσεως πραγματογνωμοσύνης από την Επιτροπή προς ενδιαφερόμενο μέρος δεν ασκεί επιρροή στην απόδειξη ενδεχόμενης παραβάσεως της υποχρέωσης αιτιολογήσεως (απόφαση της 15ης Ιουνίου 2005, Corsica Ferries France κατά Επιτροπής, T-349/03, EU:T:2005:221, σκέψη 77).

- 100 Τρίτον, όσον αφορά την προβαλλόμενη έλλειψη αιτιολογίας ως προς το ότι το ακαθάριστο ποσό της αρωγής για απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία ανερχόταν σε 375 εκατομμύρια DKK αντί για 275 εκατομμύρια DKK, επισημαίνεται ότι στην αιτιολογική σκέψη 116 της προβαλλόμενης αποφάσεως εκτίθεται ότι η Επιτροπή κατέληξε στο αποτέλεσμα αυτό βάσει στοιχείων που δόθηκαν από τη δανική εποπτική αρχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, κατ' εφαρμογήν της ανακοινώσεως της Επιτροπής περί απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, οι προσφεύγουσες προέβαλαν διάφορα επιχειρήματα κατά της ορθότητας του υπολογισμού αυτού στο πλαίσιο της πέμπτης αιτιάσεως του δεύτερου λόγου ακυρώσεως, κάτι που δείχνει ότι ήταν σε θέση να κατανοήσουν τον υπολογισμό. Ειδικότερα, από το σημείο 146 του δικογράφου της προσφυγής και από το σημείο 73 του υπομνήματος απαντήσεως προκύπτει ότι οι προσφεύγουσες είχαν κατανοήσει ότι το ύψος της ελαφρύνσεως των κεφαλαιακών απαιτήσεων προέκυπτε από τη μείωση του αποθέματος ασφαλείας για τον κίνδυνο ρευστότητας κατά 275 εκατομμύρια DKK και από τη μείωση του αποθέματος ασφαλείας για λοιπούς κινδύνους, ιδίως τον πιστωτικό κίνδυνο, κατά 100 εκατομμύρια DKK. Η υποχρέωση αιτιολογήσεως αποτελεί, όμως, διαφορετικό ζήτημα από το ζήτημα του βασίμου της αιτιολογίας, δεδομένου ότι το δεύτερο αφορά την ουσιαστική νομιμότητα της επίδικης πράξεως (απόφαση της 5ης Οκτωβρίου 2012, Ευρωπαϊκή Δυναμική κατά Επιτροπής, T-591/08, μη δημοσιευθείσα, EU:T:2012:522, σκέψη 157). Κατά συνέπεια, η αιτίαση αυτή δεν μπορεί να γίνει δεκτή.
- 101 Τέταρτον, όσον αφορά την προβαλλόμενη έλλειψη αιτιολογίας ως προς την ημερομηνία αναφοράς για την αξιολόγηση του δανειακού χαρτοφυλακίου, από την προβαλλόμενη απόφαση και ιδίως από τις αιτιολογικές σκέψεις 27, 29, 94, καθώς και από τις υποσημειώσεις 30 και 72 προκύπτει ότι το δανειακό χαρτοφυλάκιο αξιολογήθηκε βάσει της συνθέσεως που είχε την 31η Δεκεμβρίου 2011, η δε εξέλιξη της ποιότητάς του ελήφθη υπόψη μέχρι τις 2 Ιουλίου 2012, ήτοι μέχρι την ημερομηνία περατώσεως της συναλλαγής. Προκύπτει ιδίως από την έκθεση πραγματογνωμοσύνης της 16ης Σεπτεμβρίου 2013, στην οποία αναφέρεται η προβαλλόμενη απόφαση, ότι η Επιτροπή υιοθέτησε την προσέγγιση αυτή διότι, παρά τη μεταγενέστερη ημερομηνία περατώσεώς της, η συναλλαγή προοριζόταν να αναπτύξει αναδρομικά αποτελέσματα από 31ης Δεκεμβρίου 2011.
- 102 Ως προς το ζήτημα αυτό υπενθυμίζεται ότι, κατά τη νομολογία, μια βλαπτική πράξη είναι επαρκώς αιτιολογημένη, εφόσον έχει εκδοθεί εντός πλαισίου που είναι γνωστό στον ενδιαφερόμενο και το οποίο του παρέχει τη δυνατότητα να αντιληφθεί το περιεχόμενο του μέτρου που έχει ληφθεί σε βάρος του (αποφάσεις της 28ης Νοεμβρίου 2013, Συμβούλιο κατά Manufacturing Support & Procurement Kala Naft, C-348/12 P, EU:C:2013:776, σκέψη 71, και της 6ης Οκτωβρίου 2015, Technion και Technion Research & Development Foundation κατά Επιτροπής, T-216/12, EU:T:2015:746, σκέψη 97). Δεδομένου ότι η έκθεση πραγματογνωμοσύνης της 16ης Σεπτεμβρίου 2013 εστάλη από την Επιτροπή στις προσφεύγουσες κατά τη διάρκεια της διοικητικής διαδικασίας και έχει επισυναφθεί στην προσφυγή, αποτελούσε μέρος όσων γνώριζαν οι προσφεύγουσες. Επομένως, η αιτίαση αυτή πρέπει να απορριφθεί.
- 103 Πέμπτον, όσον αφορά την αιτίαση που στηρίζεται σε έλλειψη αιτιολογίας ως προς την άρνηση της Επιτροπής να εφαρμόσει την αρχή του ιδιώτη πιστωτή σε οικονομία της αγοράς, δεν αμφισβητείται ότι η αιτιολογία της προβαλλόμενης αποφάσεως στηρίζεται στην εφαρμογή της αρχής του ιδιώτη επενδυτή. Κατά τη νομολογία, η αιτιολογία βλαπτικής αποφάσεως πρέπει να δίνει τη δυνατότητα στον δικαστή της Ένωσης να ασκήσει τον έλεγχο νομιμότητας και να παρέχει στον ενδιαφερόμενο τα αναγκαία στοιχεία ώστε να γνωρίζει αν η απόφαση είναι βάσιμη (απόφαση της 11ης Ιουλίου 1985, Remia κ.λπ. κατά Επιτροπής, 42/84, EU:C:1985:327, σκέψη 26).
- 104 Επιβάλλεται η διαπίστωση ότι εν προκειμένω η Επιτροπή παρέθεσε τις νομικές εκτιμήσεις που έχουν αποφασιστική σημασία για την οικονομία της αποφάσεως. Πράγματι, από την προβαλλόμενη απόφαση προκύπτει ότι η απόφαση αυτή στηρίζεται στην εφαρμογή της αρχής του ιδιώτη επενδυτή,

δίνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τη δυνατότητα στις μεν προσφεύγουσες να αμφισβητήσουν το βάσιμο της αποφάσεως στο δε Γενικό Δικαστήριο να ασκήσει τον έλεγχο νομιμότητας στο πλαίσιο του πρώτου λόγου ακυρώσεως. Υπό τις συνθήκες αυτές, ανεξαρτήτως του βασίμου της προσβαλλόμενης αποφάσεως επί του ζητήματος αυτού, πρέπει να απορριφθεί η υπό εξέταση αιτίαση που στηρίζεται σε έλλειψη αιτιολογίας.

105 Βάσει των προεκτεθέντων, ο τρίτος λόγος ακυρώσεως πρέπει να απορριφθεί ως αβάσιμος.

### **Επί των δικαστικών εξόδων**

106 Κατά το άρθρο 134, παράγραφος 1, του Κανονισμού Διαδικασίας, ο ηττηθείς διάδικος καταδικάζεται στα δικαστικά έξοδα, εφόσον υπήρξε σχετικό αίτημα του αντιδίκου. Δεδομένου ότι η Επιτροπή ηττήθηκε, πρέπει να φέρει τα δικαστικά της έξοδα και να καταδικαστεί στα δικαστικά έξοδα των προσφευγουσών, σύμφωνα με το σχετικό αίτημά τους.

Για τους λόγους αυτούς,

ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (έκτο τμήμα),

αποφασίζει:

- 1) Ακυρώνει την απόφαση 2014/884/ΕΕ της Επιτροπής, της 11ης Μαρτίου 2014, σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις SA.34445 (12/C) τις οποίες χορήγησε η Δανία για τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από την FIH στην FSC.**
- 2) Καταδικάζει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στα δικαστικά έξοδα.**

Frimodt Nielsen

Dehousse

Collins

Δημοσιεύθηκε σε δημόσια συνεδρίαση στο Λουξεμβούργο στις 15 Σεπτεμβρίου 2016.

(υπογραφές)