



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL GENERAL (Sala Octava)

de 12 de noviembre de 2015 *

«Ayudas de Estado — Sector bancario — Reestructuración de HSH Nordbank — Decisión por la que se declara la ayuda compatible con el mercado interior bajo determinadas condiciones — Recurso de anulación — Inexistencia de afectación individual — Accionista minoritario del beneficiario de la ayuda — Concepto de interés distinto — Inadmisibilidad parcial — Dilución del capital»

En el asunto T-499/12,

HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl, con domicilio social en Luxemburgo (Luxemburgo),

HSH Investment Holdings FSO Sàrl, con domicilio social en Luxemburgo,

representadas por los Sres. H.-J. Niemeyer, H. Ehlers y C. Kovács, abogados,

partes demandantes,

contra

Comisión Europea, representada por los Sres. L. Flynn, T. Maxian Rusche y R. Sauer, en calidad de agentes,

parte demandada,

que tiene por objeto un recurso de anulación de la Decisión 2012/477/UE de la Comisión, de 20 de septiembre de 2011, relativa a la ayuda estatal SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] de la República Federal de Alemania a HSH Nordbank AG (DO 2012, L 225, p. 1),

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Octava),

integrado por el Sr. D. Gratsias, Presidente, y la Sra. M. Kancheva y el Sr. C. Wetter (Ponente), Jueces;

Secretario: Sra. K. Andová, administradora;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 22 de abril de 2015;

dicta la siguiente

* Lengua de procedimiento: alemán.

Sentencia

Antecedentes del litigio

- 1 HSH Nordbank AG nació el 2 de junio de 2003 de la fusión del Hamburgische Landesbank y del Landesbank Schleswig-Holstein. Junto con sus filiales (en lo sucesivo, «grupo HSH») constituye el quinto banco regional alemán.
- 2 HSH Nordbank y el grupo HSH sufrieron, al igual que numerosas entidades financieras, las consecuencias de la crisis desencadenada en 2007 (denominada crisis de las «subprimes») y acentuada en septiembre de 2008 por la quiebra del banco Lehman Brothers, de modo que HSH Nordbank solicitó al Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Fondo especial alemán para la estabilización de los mercados financieros; en lo sucesivo, «Fondo especial») garantías de liquidez por importe de 30 millardos de euros.
- 3 Después de que la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (autoridad alemana de control de los servicios financieros) se pronunciara en el sentido de que la concesión de tal garantía difícilmente permitiría respetar la ley alemana sobre exigencias en materia de fondos propios, la República Federal de Alemania notificó a la Comisión de las Comunidades Europeas, el 30 de abril de 2009, la concesión de dos ayudas, a saber, en primer lugar, una recapitalización de 3 millardos de euros (en lo sucesivo, «recapitalización»), mediante emisión de acciones de HSH Nordbank y suscripción íntegra de dichas acciones por una entidad de Derecho público, HSH Finanzfonds, creado y controlado por los Estados federados de Hamburgo y Schleswig-Holstein, propietarios de éste a partes iguales, y, en segundo lugar, una garantía denominada de «segunda pérdida» de 10 millardos de euros (en lo sucesivo, «cobertura de riesgo»), destinada a proteger a HSH Nordbank contra las pérdidas que pudieran afectar a su cartera de activos deteriorados y a reforzar así las *ratios* de fondos propios del banco. El tramo «primera pérdida» seguía estando a cargo del propio HSH Nordbank.
- 4 Mediante Decisión de 29 de mayo de 2009 relativa a la ayuda estatal N 264/09 (DO C 179, p. 1), la Comisión autorizó la recapitalización y la cobertura de riesgo por un período de seis meses como medidas de salvamento del grupo HSH, sobre la base del artículo 87 CE, apartado 3, letra b), y requirió a la República Federal de Alemania para que presentara, en el plazo de tres meses, un plan de reestructuración.
- 5 Los dos Estados federados anteriormente mencionados concedieron las ayudas de que se trata a HSH Nordbank en mayo y junio de 2009. Debido a la recapitalización, el Fondo especial concedió a HSH Nordbank una parte de las garantías de liquidez que había solicitado, por importe de 17 millardos de euros (en lo sucesivo, «garantía de liquidez»).
- 6 El 1 de septiembre de 2009, la República Federal de Alemania presentó a la Comisión un plan de reestructuración del grupo HSH.
- 7 El 22 de octubre de 2009, la Comisión inició el procedimiento establecido en el artículo 88 CE, apartado 2, respecto a la recapitalización y la cobertura de riesgo. Instó a las partes a presentar sus observaciones en el plazo de quince días a partir de la publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* de la Decisión de la Comisión, el 21 de noviembre de 2009 (DO C 281, p. 42). En este contexto, los inversores asesorados por la sociedad americana JC Flowers & Co. LLC, entre ellos las demandantes, HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl y HSH Investment Holdings FSO Sàrl, solicitaron, el 3 de diciembre de 2009, una prórroga del plazo de presentación de observaciones, que les fue concedida. La Comisión recibió las referidas observaciones el 17 de diciembre de 2009, tras haber mantenido una reunión con todas las partes interesadas, incluida JC Flowers & Co., que representaba a las demandantes, el 2 de diciembre de 2009.

- 8 Los inversores asesorados por JC Flowers & Co., que poseían conjuntamente un 25,67 % del capital de HSH Nordbank antes de la recapitalización, tras ésta sólo poseían un 9,19 %, en la medida en que voluntariamente no participaron en ella.
- 9 A fin de tener en cuenta informaciones complementarias sobre el modelo de reestructuración que se pretendía en el presente caso, comunicadas entre octubre de 2009 y junio de 2011, la República Federal de Alemania presentó, el 11 de julio de 2011, un plan de reestructuración modificado.
- 10 Mediante su Decisión 2012/477/UE, de 20 de septiembre de 2011, relativa a la ayuda estatal SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] de la República Federal de Alemania a HSH Nordbank (DO 2012, L 225, p. 1; en lo sucesivo, «Decisión impugnada»), la Comisión consideró que la recapitalización, la cobertura de riesgo y la garantía de liquidez constituían ayudas de Estado en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1, pero que eran compatibles con el mercado interior, siempre que la República Federal de Alemania respetase los compromisos que suscribió con ella, enumerados en los anexos I y III de la Decisión impugnada, y las condiciones que le había impuesto, recogidas en el anexo II de la citada Decisión.
- 11 A tenor del punto 1.11 del anexo II de la Decisión impugnada, titulado «Pago único y ampliación de capital», HSH Finanzfonds y HSH Nordbank deben modificar el contrato sobre la concesión de una garantía marco, celebrado el 2 de junio de 2009, o completarlo con documentación adicional, «a fin de justificar el derecho de HSH Finanzfonds [...] a un pago único por un valor nominal de 500 millones de euros por parte de HSH [Nordbank]» (en lo sucesivo, «pago único»). El pago único consiste en el abono, por HSH Nordbank, de 500 millones de euros a HSH Finanzfonds, cantidad que debe luego destinarse, como resulta del tenor literal de dicho punto 1.11 del anexo II de la Decisión impugnada, a una «ampliación de capital físico» de HSH Nordbank. El punto 1.13 de este mismo anexo puntualiza que la ampliación de capital social en beneficio de HSH Finanzfonds que representa la cantidad anteriormente mencionada debía efectuarse «sin derecho preferente de los accionistas minoritarios» o, si debía efectuarse mediante una combinación de ampliación de capital físico o en efectivo, con derecho preferente de todos los accionistas, pero a condición de que HSH Finanzfonds no participase en la parte de la ampliación en efectivo.
- 12 Según el punto 3 del mismo anexo, que lleva por título «Prohibición de dividendos», «HSH [Nordbank] no abonará dividendos hasta el ejercicio financiero de 2014 (incluido el ejercicio financiero que finaliza el 31 de diciembre de 2014)».
- 13 Además, el punto 4 del citado anexo, titulado «Protección de reservas», dispone que, «en el período del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2016 los pagos de dividendos no podrán superar el 50 % del superávit anual del ejercicio financiero anterior» y «en la medida en que no pongan en peligro, tampoco a medio plazo, el cumplimiento de las disposiciones sobre el capital de las entidades de crédito de Basilea III».

Procedimiento y pretensiones de las partes

- 14 Mediante demanda presentada en la Secretaría del Tribunal el 13 de noviembre de 2012, las demandantes interpusieron el presente recurso.
- 15 El 1 de febrero de 2013, la Comisión presentó el escrito de contestación a la demanda.
- 16 El 15 de abril de 2013 se presentó en la Secretaría del Tribunal la réplica de las demandantes. La dúplica se recibió en dicha Secretaría el 11 de junio de 2013.
- 17 A raíz de la renovación parcial del Tribunal, el Juez Ponente fue adscrito a la Sala Octava, a la que, en consecuencia, se atribuyó el presente asunto.

18 Las demandantes solicitan al Tribunal que:

- Anule la Decisión impugnada.
- Condene en costas a la Comisión.

19 La Comisión solicita al Tribunal que:

- Declare la inadmisibilidad del recurso.
- Con carácter subsidiario, declare la inadmisibilidad del quinto motivo de la 2ª parte, B.I, y las alegaciones de la 2ª parte, B.II, de la demanda.
- Con carácter subsidiario de segundo grado, desestime el recurso por infundado.
- Condene en costas a las demandantes.

20 La Comisión retiró otras dos pretensiones, que había presentado con carácter subsidiario de tercer grado, lo que se hizo constar en el acta de la vista que se celebró el 22 de abril de 2015.

Fundamentos de Derecho

Sobre la admisibilidad

- 21 Las demandantes alegan que están legitimadas para interponer el presente recurso, puesto que la Decisión impugnada les afecta directa e individualmente, en el sentido del artículo 263 TFUE, párrafo cuarto, en su condición de accionistas de HSH Nordbank. Sostienen que la jurisprudencia reconoce a los accionistas, únicos o no, el derecho a interponer recurso ante el juez de la Unión Europea, Añaden que participaron activamente en el procedimiento administrativo que llevó a la adopción de la Decisión impugnada.
- 22 La Comisión rebate las alegaciones de las demandantes y sostiene, en particular, sin no obstante haber propuesto formalmente una excepción de inadmisibilidad en el sentido del artículo 130, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento del Tribunal, que el recurso interpuesto es inadmisibile.
- 23 En primer lugar, es necesario recordar que, como se desprende de la jurisprudencia, si no existe interés en ejercitar la acción, no procede examinar si el demandante resulta directa e individualmente afectado en el sentido de lo dispuesto en el artículo 263 TFUE, párrafo cuarto (sentencia de 18 de diciembre de 2003, Olivieri/Comisión y EMEA, T-326/99, Rec, EU:T:2003:351, apartado 66, y auto de 15 de mayo de 2013, Post Invest Europe/Comisión, T-413/12, EU:T:2013:246, apartado 17).
- 24 En efecto, el interés en ejercitar la acción constituye el primer y fundamental requisito para promover cualquier acción judicial. Un recurso de anulación interpuesto por una persona física o jurídica sólo es admisible si el demandante tiene interés en anular el acto impugnado. El interés del demandante en ejercitar la acción supone que la anulación del acto impugnado pueda producir, por sí misma, consecuencias jurídicas, que de esa forma el recurso, por su resultado, pueda procurar un beneficio al recurrente y que éste acredite un interés existente y real en la anulación de dicho acto (sentencia de 19 de junio de 2009, Socratec/Comisión, T-269/03, EU:T:2009:211, apartado 36, y auto Post Invest Europe/Comisión, citado en el apartado 23 *supra*, EU:T:2013:246, apartado 22).

- 25 Según la jurisprudencia, corresponde al demandante acreditar su interés en ejercitar la acción (auto de 31 de julio de 1989, S./Comisión, C-206/89 R, Rec, EU:C:1989:333, apartado 8, y sentencia de 14 de abril de 2005, Sniace/Comisión, T-141/03, Rec, EU:T:2005:129, apartado 31). El demandante debe demostrar, en especial, un interés personal en obtener la anulación del acto impugnado. Dicho interés debe ser existente y real y apreciarse en el momento de la interposición del recurso (sentencias Sniace/Comisión, antes citada, EU:T:2005:129, apartado 25, y de 20 de septiembre de 2007, Salvat père & fils y otros/Comisión, T-136/05, Rec, EU:T:2007:295, apartado 34).
- 26 No obstante, cuando un recurso de anulación se interpone por una parte demandante no privilegiada contra un acto del que no es destinataria, la exigencia de que los efectos jurídicos obligatorios de la medida impugnada deban poder afectar a los intereses de la parte demandante, modificando de forma manifiesta su situación jurídica, coincide en parte con las condiciones del artículo 263 TFUE, párrafo cuarto (sentencias de 13 de octubre de 2011, Deutsche Post y Alemania/Comisión, C-463/10 P y C-475/10 P, Rec, EU:C:2011:656, apartado 38, y de 16 de octubre de 2014, Alro/Comisión, T-517/12, Rec, EU:T:2014:890, apartado 25).
- 27 Por consiguiente, para apreciar si la Decisión impugnada puede ser recurrida por las demandantes, es preciso examinar si constituye un acto que produce efectos jurídicos obligatorios respecto de ellas (véanse, en este sentido, las sentencias Deutsche Post y Alemania/Comisión, EU:C:2011:656, apartado 40, y Alro/Comisión, EU:T:2014:890, apartado 26, citadas en el apartado 26 *supra*).
- 28 En segundo lugar, procede subrayar que el procedimiento de control de las ayudas de Estado es, habida cuenta de su sistema general, un procedimiento abierto contra el Estado miembro responsable de la concesión de la ayuda (sentencia de 24 de marzo de 2011, Freistaat Sachsen y Land Sachsen-Anhalt/Comisión, T-443/08 y T-455/08, Rec, EU:T:2011:117, apartado 50, y auto de 19 de febrero de 2013, Provincie Groningen y otros/Comisión, T-15/12 y T-16/12, EU:T:2013:74, apartado 41).
- 29 En consecuencia, cuando un recurso de anulación contra una decisión en la que se declara la existencia de una ayuda de Estado se interpone, no por el Estado miembro afectado, sino por una persona física o jurídica, dicho recurso sólo es admisible, por lo que respecta a una ayuda individual y no a un régimen de ayudas, en la medida en que dicha persona resulta individual y directamente afectada por el acto impugnado en el sentido del artículo 263 TFUE, párrafo cuarto.
- 30 Según reiterada jurisprudencia, los sujetos distintos de los destinatarios de una decisión sólo pueden alegar que se ven afectados individualmente si ésta les atañe en razón de determinadas cualidades que les son propias o de una situación de hecho que los caracteriza frente a cualquier otra persona y, por ello, los individualiza de manera análoga a la del destinatario de una decisión (sentencias de 15 de julio de 1963, Plaumann/Comisión, 25/62, Rec, EU:C:1963:17, p. 197, y de 17 de julio de 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, T-457/09, Rec, EU:T:2014:683, apartado 80).
- 31 Por último, es preciso recordar que, a menos que pueda invocar un interés para ejercitar la acción distinto del de una empresa afectada por un acto de la Unión y de la que posee una parte del capital, una persona únicamente puede defender sus intereses frente a dicho acto ejercitando sus derechos como socio de dicha empresa, la cual sí está legitimada para interponer recurso (sentencia de 20 de junio de 2000, Euromin/Consejo, T-597/97, Rec, EU:T:2000:157, apartado 50; auto de 27 de marzo de 2012, European Goldfields/Comisión, T-261/11, EU:T:2012:157, apartado 21; auto Post Invest Europe/Comisión, citado en el apartado 23 *supra*, EU:T:2013:246, apartado 24, y sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 112).

- 32 A este respecto, es preciso señalar que el mero hecho de que la Comisión, en su Decisión, declare una ayuda compatible con el mercado interior y que dicha Decisión no sea lesiva, en principio, para el beneficiario de la ayuda (véase, en este sentido, la sentencia *Freistaat Sachsen y Land Sachsen-Anhalt/Comisión*, citada en el apartado 28 *supra*, EU:T:2011:117, apartado 52) no dispensa al juez de la Unión de examinar si la apreciación de la Comisión produce efectos jurídicos obligatorios que puedan afectar a los intereses de dicho beneficiario (véanse, en este sentido, la sentencia de 30 de enero de 2002, *Nuove Industrie Molisane/Comisión*, T-212/00, Rec, EU:T:2002:21, apartado 38; la sentencia *Salvat père & fils y otros/Comisión*, citada en el apartado 25 *supra*, EU:T:2007:295, apartado 36, y el auto *Provincie Groningen y otros/Comisión*, citada en el apartado 28 *supra*, EU:T:2013:74, apartado 32).
- 33 Además, conforme a la jurisprudencia, tal parte demandante sólo puede verse individualmente afectada como consecuencia de su participación activa en el procedimiento que dio lugar a la adopción del acto impugnado si se trata de situaciones especiales en las que ocupa una posición de negociador claramente circunscrita e íntimamente ligada al objeto mismo de la decisión, lo cual la coloca en una situación de hecho que la caracteriza frente a cualquier otra persona (véase, en este sentido, el auto de 9 de septiembre de 2013, *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria/Comisión*, T-429/11, EU:T:2013:488, apartado 26 y jurisprudencia citada).
- 34 A la luz de estos principios es preciso determinar si y, en su caso, en qué medida es admisible el recurso, debiendo aclararse que no existe duda en cuanto a que la Decisión impugnada afecta directamente a las demandantes, extremo, por lo demás, no discutido por las partes.
- 35 En el presente caso, es necesario recordar que la Decisión impugnada contiene un artículo 1, en el que la Comisión, en el apartado 1, considera la recapitalización, la cobertura de riesgo y la garantía de liquidez como ayudas de Estado y, en el apartado 2, estima estas tres ayudas compatibles con el mercado interior. El artículo 2 de dicha Decisión dispone que el plan de reestructuración inicial presentado el 1 de septiembre de 2009, modificado en último lugar de conformidad con la Comunicación de la República Federal de Alemania de 11 de julio de 2011, incluidas las condiciones del anexo II de esa misma Decisión, se ejecutará por este Estado miembro con arreglo al calendario preestablecido. Dicho anexo, como se ha expuesto en los anteriores apartados 11 a 13, establece como condiciones de la compatibilidad de las ayudas de que se trata con el mercado interior, por un lado, el pago único y, por otro, la prohibición —posteriormente limitación— del reparto de dividendos.
- 36 Las demandantes formulan pretensiones que comprenden dos vertientes. En la segunda parte de la demanda, solicitan la anulación de la Decisión impugnada en su totalidad e invocan, en apoyo de sus pretensiones, cinco motivos. En la primera parte de la demanda, solicitan la anulación parcial de la Decisión impugnada, en la medida en que la Comisión impuso en ella obligaciones a su cargo, como accionistas minoritarios. A este respecto, invocan ocho motivos.
- 37 Es preciso examinar la admisibilidad del recurso por cuanto implica conclusiones sobre la anulación de la Decisión impugnada en su totalidad.
- 38 Con carácter preliminar, primero, procede subrayar que el recurso emana, no del beneficiario de las ayudas, sino de dos de sus accionistas minoritarios. Segundo, en la Decisión impugnada, la Comisión considera que dichas ayudas son compatibles con el mercado interior, siempre que se cumplan determinadas condiciones, entre ellas, el pago único y la prohibición —posteriormente limitación— del reparto de dividendos. Tercero, las obligaciones que se derivan de tales condiciones recaen, dada la redacción de la parte dispositiva de la Decisión impugnada y del anexo II de ésta, sobre la República Federal de Alemania como destinataria de esa misma Decisión y sobre HSH Nordbank y HSH Finanzfonds como personas jurídicas a las se imponen las condiciones en cuestión.

- 39 En primer lugar, es necesario comprobar, por lo tanto, si las demandantes, como accionistas minoritarios y a la vista del contenido esencial de la Decisión impugnada, pueden invocar un interés en ejercitar la acción distinto del interés del propio HSH Nordbank, con arreglo a la jurisprudencia recordada en el anterior apartado 31.
- 40 Procede señalar, de entrada, que, por lo que se refiere al artículo 1 de la Decisión impugnada, en el que la Comisión considera que las ayudas de que se trata son compatibles con el mercado interior, el interés de las demandantes se solapa con el de HSH Nordbank.
- 41 En efecto, en primer término, es preciso recordar que, sin las medidas de salvamento que fueron la recapitalización, la cobertura de riesgo y la garantía de liquidez, HSH Nordbank probablemente habría quebrado y sus accionistas minoritarios, forzados a ver su participación enajenada a bajo precio, incluso reducida a la nada, en el marco del procedimiento de liquidación, habrían perdido su inversión en el capital de HSH Nordbank. Para fundamentar esta afirmación, basta con hacer referencia a los datos contables recogidos en el cuadro 1 de la Decisión impugnada, que demuestra que HSH Nordbank obtuvo una pérdida de 3 195 millones de euros en 2008 (sus fondos propios restantes ascendían, según el informe de actividad de ese mismo año, a algo más de 2 millardos de euros) y de 838 millones de euros en 2009. El déficit acumulado de HSH Nordbank ascendía, a 31 de diciembre de 2009, a 1 851 millones de euros.
- 42 En segundo término, no habiendo participado en la recapitalización, aun cuando jurídicamente podrían haberlo hecho (véanse los considerandos 255 y 256 de la Decisión impugnada), las demandantes recibieron no obstante el salvamento en cuestión sin sufrir, en un primer momento, otra consecuencia que la dilución de su participación habida cuenta de dicha recapitalización. Por lo tanto, su interés coincidió claramente, en el presente caso, con el de la sociedad, a saber, recibir las ayudas de Estado en cuestión para garantizar la continuidad de ésta.
- 43 Por último, si las ayudas de que se trata se hubieran considerado incompatibles con el mercado interior, la República Federal de Alemania se habría visto obligada a recuperarlas de HSH Nordbank, lo que habría repercutido en la situación económica de las demandantes en proporción a la participación de éstas en su capital.
- 44 Por lo tanto, procede declarar que, en la medida en que su recurso versa sobre el artículo 1 de la Decisión impugnada, las demandantes no han demostrado la existencia de un interés en ejercitar la acción distinto del de HSH Nordbank, suponiendo que éste hubiera tenido interés en impugnar dicha disposición. Por consiguiente, no pueden ser consideradas individualmente afectadas en el sentido del artículo 263 TFUE, párrafo cuarto.
- 45 En segundo lugar, es preciso examinar si las demandantes, como sostienen, cumplen este último criterio por razón de su participación en el procedimiento administrativo. A este respecto, es necesario señalar que, si bien es cierto que las demandantes participaron, al igual que todos los inversores asesorados por JC Flowers & Co., en el procedimiento administrativo, no fueron consultadas como negociadoras, en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 33, ni como beneficiarias directas de la ayuda, sino como meras partes interesadas. En consecuencia, en el presente caso, la participación de las demandantes en dicho procedimiento no basta para considerarlas individualmente afectadas en el sentido del artículo 263 TFUE, párrafo cuarto.
- 46 Por lo tanto, las demandantes no han demostrado que tuvieran interés en solicitar la anulación del artículo 1 de la Decisión impugnada, de modo que procede declarar la inadmisibilidad del recurso por lo que se refiere a su segunda vertiente, en la que reclaman la anulación de dicha Decisión en su totalidad.

- 47 Por otra parte, se ha de examinar la admisibilidad del recurso por lo que se refiere a su primera vertiente, relativa a las pretensiones de anulación parcial de la Decisión impugnada, en la medida en que, mediante ésta, la Comisión impuso obligaciones a las demandantes, como accionistas minoritarias.
- 48 Como se ha recordado en el anterior apartado 38, la redacción de la parte dispositiva de la Decisión impugnada y del anexo II de ésta no se refiere en absoluto a las demandantes. Sólo se hace mención, como personas jurídicas, además de al Estado miembro afectado, a HSH Nordbank, beneficiario de las ayudas de que se trata, y a HSH Finanzfonds, accionista mayoritario de HSH Nordbank. La admisibilidad del recurso en la medida en que tiene por objeto la solicitud de anulación de las condiciones impuestas a HSH Nordbank —a saber, según señalan las demandantes, primero, el pago único, segundo, la prohibición de repartir dividendos y, tercero, la limitación del reparto de éstos— supone, por lo tanto, que las demandantes manifiestan un interés en ejercitar la acción distinto del de HSH Nordbank, lo que implica que dichas condiciones producen efectos jurídicos obligatorios respecto de ellas.
- 49 Para determinar la posible existencia de tal interés, es preciso aplicar los criterios expuestos en la sentencia *Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión*, citada en el apartado 30 *supra* (EU:T:2014:683).
- 50 En dicha sentencia, el Tribunal declaró que la demandante, accionista minoritaria de una sociedad beneficiaria de ayudas de Estado consideradas compatibles con el mercado común en virtud del artículo 87 CE, apartado 3, letra c), estaba parcialmente legitimada para impugnar la legalidad de la Decisión de la Comisión, en la medida en que ésta había impuesto a los accionistas vender la sociedad a un tercero independiente, lo que para ellos suponía, como señaló el Tribunal, «renunciar, en plazos vinculantes, a su derecho de propiedad» sobre dicha sociedad (sentencia *Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión*, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 116).
- 51 En cambio, señaló «que los derechos no políticos de un accionista de una sociedad anónima alemana se [limitaban], por una parte, a la distribución de los beneficios de la sociedad y, por otra parte, a recibir en caso de liquidación de la empresa, si procede, una cuota de liquidación», puesto que la condición de accionista no confiere derechos «sobre los activos de la empresa» (sentencia *Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión*, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 118).
- 52 Toda vez que HSH Nordbank es una sociedad anónima alemana, los principios sentados por el Tribunal y recordados en los anteriores apartados 50 y 51 son extrapolables al presente caso.
- 53 Por lo que respecta al pago único, es necesario puntualizar que tuvo lugar con arreglo al artículo 2 de la Decisión impugnada, a tenor del cual «Alemania garantizará que el plan de reestructuración inicial [...] se ejecute en su totalidad, incluidos los compromisos de los anexos I y III y las condiciones del anexo II, y con arreglo al calendario que en ellos se establece».
- 54 Por otra parte, de lo dispuesto en el punto 1.11 en relación con lo dispuesto en el punto 1.13 del anexo II de la Decisión impugnada, presentados en el anterior apartado 11, resulta que el pago único, en realidad, es una operación compleja, que no se limita sólo al aspecto relativo al pago *stricto sensu*. Dicha operación comprende tres aspectos distintos.
- 55 Primero, HSH Nordbank efectúa un pago de 500 millones de euros en beneficio de HSH Finanzfonds, lo que constituye una disminución de los activos de la primera entidad y un aumento de los de la segunda. Segundo, HSH Finanzfonds utiliza al mismo tiempo dicha cantidad para adquirir nuevas

acciones de HSH Nordbank e incrementar así su participación en el capital de esta sociedad. Tercero, dicha ampliación de capital en beneficio exclusivo de HSH Finanzfonds disminuye mecánicamente la cuota que poseían los demás accionistas, entre ellos, las demandantes.

- 56 Por lo que se refiere al primer aspecto, es necesario señalar que, como se indica en el anterior apartado 51, la sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra* (EU:T:2014:683, apartado 118), manifiesta expresamente que, «en virtud del Derecho alemán, la condición de accionista no confiere derechos sobre los activos de la empresa». Más concretamente, las cuestiones relativas a la reducción de una de las partidas del activo del balance se refieren a la actividad comercial de la sociedad interesada y a la venta o a la liquidación de su patrimonio. Por lo tanto, ésta puede perfectamente alegar cualquier argumento dirigido a impugnar las medidas adoptadas al respecto por la Comisión (véase, en este sentido, la sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 117). En consecuencia, las condiciones relativas a la reducción del total del activo del balance de una sociedad anónima alemana no afectan a ningún derecho de sus accionistas (véase, en este sentido, la sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 118). De lo anterior se desprende que, por lo que respecta al pago *stricto sensu*, las demandantes no pueden invocar un interés distinto del de HSH Nordbank.
- 57 Por lo que se refiere al segundo aspecto, la parte dispositiva de la Decisión impugnada establece una opción, a saber, la mera utilización de los 500 millones de euros para ampliar el capital físico de HSH Nordbank en beneficio de HSH Finanzfonds, o recurrir a tal utilización junto con una ampliación de capital en forma de efectivo por parte de los accionistas minoritarios. Sin embargo, a tenor del punto 1.13 del anexo II de dicha Decisión, «corresponde a HSH Finanzfonds [...] y HSH [Nordbank] elegir la forma de la ampliación de capital que garantice una aplicación y una inscripción en el registro mercantil más rápidas». De la conjunción de ambas disposiciones resulta que la Comisión, en la Decisión impugnada, permitió a la sociedad beneficiaria de la ayuda y a su accionista mayoritario limitar, en su caso, el derecho de propiedad de los accionistas minoritarios prohibiéndoles adquirir nuevas acciones, en contradicción con el funcionamiento normal de una sociedad anónima. La alternativa que se eligió en la práctica es, además, la de la exclusión de los accionistas minoritarios, entre ellos, las demandantes. Por lo tanto, procede declarar que dicha prohibición, aun potencial, menoscaba el derecho de propiedad de las demandantes (sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683, apartado 116), en la medida en que obstaculiza posiblemente el ejercicio de tal derecho, puesto que prohíbe la posibilidad de que los accionistas minoritarios conserven su participación relativa en el capital de HSH Nordbank. Dicha prohibición restringe igualmente, en la debida proporción, los derechos sociales del accionista, que ve reducida su capacidad decisoria no por el libre juego del mercado, sino por efecto de la Decisión impugnada que, a este respecto, produce así efectos jurídicos sobre los accionistas minoritarios, de los que forman parte las demandantes (véase, en este sentido, la sentencia Alro/Comisión, citada en el apartado 26 *supra*, EU:T:2014:890, apartado 26).
- 58 Por lo que se refiere al tercer aspecto, procede señalar que la afectación de una parte de la tesorería de HSH Nordbank a su recapitalización en beneficio exclusivo de HSH Finanzfonds menoscaba los derechos de las demandantes como accionistas, no sólo —como se ha indicado en el anterior apartado 57— debido al menor peso de éstas en los órganos decisorios de HSH Nordbank, sino también debido a que, respecto a un volumen determinado de dinero (la parte de los beneficios que puede repartirse en forma de dividendos), su remuneración será menor por la disminución del valor nominal de cada acción.
- 59 En resumen, es preciso declarar que las demandantes han demostrado un interés personal en ejercitar la acción distinto del de HSH Nordbank en relación con los aspectos segundo y tercero mencionados en los anteriores apartados 57 y 58 (véase, en este sentido, la sentencia Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, citada en el apartado 30 *supra*, EU:T:2014:683,

apartado 120), resultando neutro para la sociedad el pago único, puesto que el desembolso de 500 millones de euros de tesorería fue compensado simultáneamente por la ampliación de 500 millones de euros del capital social.

- 60 Así pues, el recurso es admisible, en la medida en que las demandantes están directa e individualmente afectadas por la Decisión impugnada dado que, en ella, la Comisión establece como condición una ampliación del capital de HSH Nordbank en beneficio exclusivo de HSH Finanzfonds.
- 61 Por lo que respecta, además, a la prohibición de repartir dividendos hasta el 31 de diciembre de 2014 y a la limitación de su abono eventual en las condiciones recordadas en el anterior apartado 13 entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2016, es necesario subrayar que dichas medidas están seguramente relacionadas con la distribución de los beneficios de la sociedad en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 51. Sin embargo, esta condición necesaria no es suficiente, puesto que es preciso que el interés de las demandantes sea el suyo propio, es decir, que hayan tenido, a este respecto, en su condición de accionistas minoritarios, un interés distinto del de HSH Nordbank.
- 62 Por un lado, es necesario señalar, sobre este particular, que una sociedad puede tener interés en repartir dividendos para fidelizar a sus accionistas y recompensarlos por su inversión y, por lo tanto, puede estar afectada por una medida de prohibición y posteriormente de limitación de dicha distribución, estando legitimada, en consecuencia, para impugnar tal medida. Por otro lado, la inexistencia de reparto de dividendos la beneficia, puesto que refuerza sus fondos propios, lo que constituía el objetivo de la Comisión en relación con HSH Nordbank. En cuanto al interés del accionista, se revela eminentemente contingente. En general, el interés de un accionista, a corto plazo, es percibir lo antes posible un rendimiento de su inversión y, por lo tanto, un reparto de dividendos. A medio y largo plazo, el accionista tiene por objeto el desarrollo de la sociedad, por ejemplo para obtener una plusvalía cuando venda sus acciones, y, en período de crisis, cuando el objetivo de desarrollo de la sociedad se revela irrealizable, el mantenimiento o el restablecimiento de ésta.
- 63 En el presente caso, los intereses de los accionistas, minoritarios o mayoritarios, y los de la sociedad resultan convergentes. En efecto, de los documentos obrantes en autos se desprende que, para permitir el salvamento de HSH Nordbank, el interés común de éste y de todos sus accionistas era reforzar la *ratio* de fondos propios de la sociedad, de modo que ésta pudiera mejorar su calificación y atraer a nuevos inversores. Así pues, procede denegar a las demandantes un interés propio por lo que respecta a la prohibición, y posterior limitación, del reparto de dividendos. Por lo tanto, las demandantes no están individualmente afectadas por la Decisión impugnada sobre este particular.
- 64 Por lo demás, como subraya acertadamente la Comisión, las demandantes no articulan ningún motivo fundado ni argumento concreto en apoyo de sus pretensiones dirigidas a la anulación de las referidas prohibición y limitación.
- 65 De lo anterior se desprende la inadmisibilidad del recurso, salvo por lo que se refiere a la solicitud de anulación de la condición relativa a la ampliación del capital de HSH Nordbank en beneficio exclusivo de HSH Finanzfonds, respecto de la cual las demandantes demostraron estar directa e individualmente afectadas en el sentido del artículo 263 TFUE. En efecto, por un lado, las demandantes no están individualmente afectadas por la Decisión impugnada y, por otro, en relación con la condición relativa a la prohibición y posterior limitación del reparto de dividendos, la demanda no contiene las precisiones requeridas en el artículo 44, apartado 1, letra c), del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de 2 de mayo de 1991.

Sobre el fondo

Sobre los motivos «generales» de la primera parte de la demanda

- 66 Entre los ocho motivos invocados por las demandantes en el marco de la primera parte de su recurso y que considerarse admisibles, es preciso examinar, en un primer momento, los motivos que pueden calificarse de «generales», pero considerando la conclusión recogida en el anterior apartado 65, es decir, sólo en la medida en que estén relacionados con el pago único.
- Sobre el incumplimiento de la obligación de motivación
- 67 En primer lugar, es preciso abordar el segundo motivo, mediante el que las demandantes reprochan a la Comisión haber incumplido la obligación de motivación resultante del artículo 296 TFUE, párrafo segundo, al no explicar por qué se las debía considerar beneficiarias de una ayuda de Estado indirecta y al no indicar por qué motivos se había calculado erróneamente el valor empresarial de HSH Nordbank.
- 68 Procede exponer breve y previamente por qué se podría calificar a las demandantes de beneficiarias indirectas de una ayuda de Estado. En el presente caso, los accionistas minoritarios de HSH Nordbank se beneficiaron, por medio de la persona jurídica de la que son accionistas, de las ayudas de las que aquélla se benefició directa y nominalmente, en particular de la recapitalización, aun sin haber participado en ella, contrariamente a los principales accionistas de HSH Nordbank. La Comisión estimó (véanse en particular los considerandos 245 y 275 de la Decisión impugnada) que existiría tal ayuda indirecta si no se hubiera recurrido a las condiciones establecidas en el anexo II de la Decisión impugnada, destinadas a hacer la ayuda directa (que ha sido el único objeto del procedimiento de investigación formal) compatible con el mercado interior.
- 69 Es preciso señalar que la primera parte del presente motivo, mediante la que se imputa a la Comisión no haber explicado por qué debía considerarse a las demandantes beneficiarias de una ayuda de Estado indirecta, carece de fundamento fáctico. Contrariamente a lo que afirman las demandantes, la Comisión indicó, en los considerandos 247 a 262 de la Decisión impugnada, por qué existiría tal ayuda indirecta si no existiera una nueva distribución de las cargas entre accionistas y por qué motivos consideraba que debía rechazar las objeciones de la República Federal de Alemania y de terceras partes.
- 70 De este modo, en el considerando 247 de la Decisión impugnada se indica que «la ventaja concedida indirectamente a los accionistas minoritarios se origina porque los propietarios públicos renunciaron a la participación complementaria en HSH [Nordbank] que habrían recibido si el precio de las nuevas acciones se hubiera fijado correctamente» y que había «una relación causal entre la ayuda concedida a HSH [Nordbank] mediante fondos estatales y la ventaja para los accionistas minoritarios». En el considerando 248 de la Decisión impugnada, la Comisión puntualiza que, contrariamente a lo que figura en las objeciones anteriormente mencionadas, la ventaja obtenida por los accionistas minoritarios procedía del Estado, puesto que, cuando se adoptó por la junta general de accionistas la decisión sobre la recapitalización, el número de acciones y su precio, los «propietarios públicos estaban representados como accionistas y actuaron en su calidad de organismos públicos».
- 71 Los considerandos 249 a 253 de la Decisión impugnada se dedicaron a la demostración de que el carácter demasiado reducido de la dilución del capital tras la recapitalización constituiría, si no se remediaba, una ayuda.
- 72 La Comisión también consideró que la comparación con una de sus decisiones anteriores en materia de distribución de las cargas entre accionistas carecía de pertinencia (considerando 254 de la Decisión impugnada) e indicó que, al haber sido aportadas las contribuciones financieras por los accionistas

minoritarios antes de las ayudas y, en particular, antes de la recapitalización, no tenían incidencia sobre la legalidad de las correcciones que debían efectuarse a dichas ayudas (considerandos 255 y 256 de la Decisión impugnada).

- 73 Así pues, concluyó, en el considerando 262 de la Decisión impugnada, que existía un «posible beneficio obtenido por los accionistas minoritarios» y, por lo tanto, «la necesidad de una adecuada distribución de la carga». De lo anterior resulta claramente que el motivo basado en la falta de motivación es infundado por lo que respecta a su primera parte.
- 74 Además, por lo que respecta a la segunda parte, del examen de la Decisión impugnada se desprende que tampoco procede estimarla. En efecto, como ya se ha mencionado en el anterior apartado 71, el tema del valor de HSH Nordbank y, como consecuencia, del precio unitario de las acciones que componen su capital se trata en los considerandos 249 a 253 de la referida Decisión. En ella se subraya que el análisis de la República Federal de Alemania y de los accionistas públicos de HSH Nordbank, que se basa en el informe de valoración realizado por una reputada sociedad de auditoría (en lo sucesivo, «informe de valoración»), contenía varias lagunas (considerando 250 de la Decisión impugnada), a saber, el hecho de que tal valoración se basaba un plan empresarial que no tuvo en cuenta la necesidad de «cumplir los requisitos reglamentarios de capital» (considerando 251 de la Decisión impugnada) ni, por lo tanto, de reestructurar sustancialmente HSH Nordbank.
- 75 La Comisión señala, en particular, que la hipótesis de una normalización de los mercados a partir de 2011, que figuraba en dicho plan empresarial, no podía «considerarse prudente» (mismo considerando). Asimismo, subraya (considerando 252 de la Decisión impugnada) que la República Federal de Alemania y los accionistas públicos de HSH Nordbank no tuvieron en cuenta las reservas emitidas por los propios autores del informe de valoración, en particular, el hecho de que la degradación de la calificación de HSH Nordbank de A a BBB+ con perspectiva negativa «no se reflejaba en la planificación financiera en la que se basó la valoración y que, por lo tanto, no se tuvo en cuenta al calcular el valor indicativo» de dicha sociedad. Por otra parte, el regreso a la calificación A en 2013 se basaba, según la Comisión, en una hipótesis errónea. La Comisión añade, en el mismo considerando, que dicho informe ponía de relieve precisamente la necesidad de integrar las reestructuraciones que deberían establecerse en el marco del procedimiento de investigación de las ayudas de Estado. Por último, concluye, el valor de la empresa se calculó erróneamente en el informe de valoración, al dar por descontado que se aplicaría la cobertura de riesgo (considerando 253 de la Decisión impugnada), cuando precisamente el objeto del procedimiento de investigación formal es determinar si las medidas en cuestión constituyen ayudas de Estado y, en caso afirmativo, si son compatibles con el mercado interior y en qué condiciones.
- 76 De lo anterior se deriva que procede desestimar por infundada la segunda parte del segundo motivo y que, en consecuencia, procede desestimar dicho motivo en su totalidad.
- 77 En segundo lugar, el Tribunal considera oportuno proceder a examinar otro motivo basado en un vicio sustancial de forma, a saber, el de la existencia de un vicio de procedimiento, resultante de la clausura irregular del procedimiento de investigación formal.
- Sobre la infracción del artículo 7, apartado 1, del Reglamento (CE) n° 659/1999 y la violación del principio de seguridad jurídica que resulta de la clausura irregular del procedimiento de investigación formal
- 78 Las demandantes sostienen que no se han observado ni el artículo 7, apartado 1, del Reglamento (CE) n° 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo [108 TFUE] (DO L 83, p. 1), ni el principio de seguridad jurídica debido a la clausura irregular del procedimiento de investigación formal, dado que la Comisión no adoptó ninguna de las decisiones enumeradas en dicho artículo 7, apartado 1, para concluir el procedimiento

de que se trata en relación con las posibles ayudas ilegales que habrían percibido los accionistas minoritarios. Alegan que, si bien la Comisión puede dejar abierto el procedimiento de investigación formal, debe no obstante indicar, en virtud del principio de seguridad jurídica, las medidas respecto de las cuales concluye dicho procedimiento, supuesto que no ocurrió por lo que se refiere a las ayudas indirectas en cuestión.

- 79 Es necesario recordar, con carácter preliminar, que el artículo 7, apartado 1, del Reglamento n° 659/1999 remite al artículo 7, apartados 2 a 5, de dicho Reglamento, en el que se establecen cuatro tipos de decisiones: la decisión mediante la que se considera que la medida de que se trata no constituye una ayuda (apartado 2), aquella en la que se reconoce, en su caso previa modificación por el Estado miembro interesado, que la medida de que se trata es compatible con el mercado interior («decisión positiva», definida en el apartado 3), aquella a tenor de la cual la Comisión dispone que una decisión positiva vaya acompañada de condiciones que le permitan considerar la ayuda compatible con el mercado interior y de obligaciones que le permitan controlar la observancia de dicha decisión («decisión condicional», prevista en el apartado 4) y, por último, la decisión mediante la cual la Comisión considera la ayuda incompatible con el mercado interior («decisión negativa», mencionada en el apartado 5). Las demandantes alegan fundadamente que el procedimiento de investigación formal debe concluir mediante uno de estos cuatro tipos de decisiones.
- 80 Sin embargo, se equivocan cuando indican que no ocurrió así por lo que respecta a las ayudas indirectas eventualmente concedidas a los accionistas minoritarios y, en particular, que la parte dispositiva de la Decisión impugnada guarda silencio sobre el particular. Ha quedado acreditado que ésta es una decisión condicional, en el sentido del artículo 7, apartado 4, del Reglamento n° 659/1999, puesto que la ayuda de Estado concedida a HSH Nordbank sólo se considera compatible con el mercado interior a condición de que se adopten correcciones en cuanto a la distribución de las cargas entre accionistas, a fin de reforzar la contribución de los accionistas minoritarios. Así pues, la Comisión no tuvo necesidad de pronunciarse sobre la existencia de una ayuda de Estado indirecta concedida en beneficio de los accionistas minoritarios, porque fue precisamente para evitar que ésta se constituyera por lo que se adoptó el pago único.
- 81 Por lo tanto, la Comisión no infringió el artículo 7, apartado 1, del Reglamento n° 659/1999 ni violó el principio de seguridad jurídica al no pronunciarse, en la parte dispositiva de la Decisión impugnada, sobre la existencia de una ayuda indirecta en beneficio de los accionistas minoritarios, entre ellos las demandantes, toda vez que, para evitar que se produjera tal eventualidad, se impusieron las condiciones detalladas en los anteriores apartados 11 a 13. Este razonamiento no contradice en absoluto al recogido en el considerando 73 y en el punto 5 de la Decisión de incoación del procedimiento de investigación formal, mencionado en el anterior apartado 7, en la medida en que ésta simplemente tenía por objeto permitir a la Comisión comprobar si podía constituirse dicha ayuda indirecta, lo que hubiera ocurrido, según esta institución, sin las condiciones establecidas en la Decisión impugnada.
- 82 De lo anterior se desprende que no cabe sino desestimar el presente motivo por infundado.
- Sobre los motivos basados, primero, en la inexistencia de ayuda autónoma en favor de los accionistas minoritarios; segundo, en el error de apreciación de los hechos al examinar el posible beneficio concedido a aquéllos y, por último, en la falta de consideración de las prestaciones previas efectuadas por las demandantes en el marco de la distribución de las cargas
- 83 Es preciso examinar conjuntamente los motivos primero, tercero y cuarto, en la medida en que los tres se refieren a la apreciación de la fundamentación de la demostración de la Comisión de la posible existencia de una ayuda indirecta en beneficio de los accionistas minoritarios, entre ellos las demandantes. Estos motivos constituyen, en cuanto al fondo, la contrapartida del motivo relativo a la

falta de motivación, cuyo examen ha permitido concluir que la Comisión había aportado, de modo suficiente en Derecho, los motivos relativos a todos estos temas. Se trata ahora de la fundamentación de la posición de la Comisión sobre este particular.

- 84 Por lo que se refiere, en primer lugar, al motivo basado en que la supuesta ayuda indirecta no constituye una ayuda autónoma, las demandantes invocan la jurisprudencia derivada de las sentencias de 13 de junio de 2002, Países Bajos/Comisión (C-382/99, Rec, EU:C:2002:363, apartados 62 y siguientes), y de 20 de noviembre de 2003, GEMO (C-126/01, Rec, EU:C:2003:622, apartados 28 y siguientes), para sostener que sólo puede existir ayuda indirecta si el beneficiario inicial (HSH Nordbank en el presente caso) transfiere la ventaja económica a otros beneficiarios (los accionistas minoritarios en este caso). Ahora bien, consideran que esta jurisprudencia es inaplicable *in casu*, puesto que la ventaja económica de que disfrutaron, como los demás accionistas minoritarios, sólo constituye «el mero reflejo económico del apoyo concedido a HSH Nordbank».
- 85 Esta imputación se enfrenta a dos objeciones, que concurren a su desestimación. En primer término, como se ha expuesto en el marco del examen del motivo referente a la falta de motivación, la Comisión no pretendió demostrar la existencia como tal de una ayuda indirecta, sino la constitución de dicha ayuda eventual si no se aportaban medidas correctivas a la ayuda concedida a HSH Nordbank. Por lo tanto, es inexacta la premisa mayor del razonamiento de las demandantes. En segundo término, suponiendo que la Comisión haya pretendido demostrar la existencia de una ayuda como tal en beneficio de los accionistas minoritarios, sería preciso observar que la jurisprudencia citada por las demandantes no excluye el supuesto de una transferencia parcial de la ventaja concedida al beneficiario inicial.
- 86 Por consiguiente, debe desestimarse la primera imputación.
- 87 Por lo que se refiere, en segundo lugar, al supuesto error de apreciación en cuanto al reconocimiento de una ventaja en beneficio de los accionistas minoritarios, las demandantes alegan que el informe de valoración se basaba, contrariamente a lo que sostiene la Comisión, en métodos reconocidos. En particular, rechazan que fuera necesario recurrir, en el presente caso, a una valoración «prudente» y consideran que esta posición de principio de la Comisión adolece de error manifiesto de apreciación. Subrayan que corresponde al Tribunal, aun en caso de apreciaciones económicas complejas, controlar los elementos de prueba invocados, su fiabilidad y su coherencia, así como saber si pueden servir de base a las conclusiones que de ellos extrae la Comisión. Las demandantes estiman que el informe de valoración muestra un valor empresarial objetivo y, por lo tanto, neutro; sostienen que evaluaciones futuras inciertas no pueden tenerse en cuenta de un modo que perjudique unilateralmente los intereses de una parte, lo que hubiera ocurrido en el supuesto de una previsión más prudente.
- 88 Por otra parte, según las demandantes:
- Partir de la idea de una normalización del marco general de las condiciones económicas a partir de 2011 era realista en el momento de la valoración.
 - Tomar en consideración otras medidas de reestructuración distintas de las que ya había sido objeto HSH Nordbank no estaba objetivamente justificado y no hubiera incidido en el resultado, puesto que las participaciones y carteras que servían para determinar el valor de la empresa estaban valoradas según su valor de mercado y la reducción del valor de la empresa postulada por la Comisión sólo se correspondería con la realidad en caso de venta por debajo del valor de mercado.
 - También estaba objetivamente justificado no tomar en consideración la degradación de la calificación de HSH Nordbank por una agencia de calificación, puesto que dicha degradación no tenía incidencia en la apreciación del valor de la empresa.

- Tener en cuenta la cobertura de riesgo estaba objetivamente justificado.
- La reducción del precio de emisión de las acciones ordinarias en el momento de la recapitalización no estaba objetivamente justificada.

- 89 Es necesario recordar aquí el marco en el que se inscribe la argumentación de las demandantes. Como se desprende del punto 32 del escrito de contestación a la demanda, en el momento de la recapitalización, el precio unitario de emisión de las nuevas acciones se estableció en 19 euros, sobre la base del informe de valoración, a tenor del cual el valor de la empresa se inscribía en una horquilla de entre 2,01 y 2,94 millardos de euros, esto es, un precio de la acción de entre 19,1 y 27,8 euros. Por lo tanto, el precio considerado es muy ligeramente inferior al supuesto básico de la horquilla que figura en el informe de valoración. Sin embargo, la Comisión estimó que incluso ese nivel de 19 euros por acción era «claramente demasiado elevado» (considerando 253 de la Decisión impugnada y punto 32 del escrito de contestación a la demanda).
- 90 Las demandantes, por las razones expuestas en los anteriores apartados 87 y 88, consideran que la apreciación del valor empresarial de HSH Nordbank y, por consiguiente, el precio unitario de las acciones que componen su capital, son conformes a Derecho.
- 91 Es necesario pronunciarse sobre cada una de las cinco alegaciones enunciadas en el anterior apartado 88, con la precisión de que los hechos, como tales, no se discuten.
- 92 Por lo que respecta, en primer lugar, al carácter erróneo de la hipótesis de una normalización del mercado a partir de 2011, procede señalar, en primer término, que la Comisión recuerda fundadamente, en el punto 38 del escrito de contestación a la demanda, que no está vinculada en absoluto por las normas aplicadas por los despachos de auditorías a la hora de elaborar sus informes. En segundo término, contrariamente a lo que afirman las demandantes, dichas normas tienen por objeto evitar y limitar los riesgos y, por lo tanto, demostrar prudencia, extremo que la Comisión recordó acertadamente en la Decisión impugnada. Por último, esta hipótesis podía efectivamente calificarse de imprudente a la hora de determinar el precio de las acciones porque, por un lado, del informe de valoración resulta que las tasas de crecimiento esperadas para 2009 y 2010 correspondían a una caída (2009) y posteriormente a una ligera recuperación (2010), lo que no permitía concluir con el regreso a un crecimiento económico normal en 2011, y, por otro lado, ese mismo informe no contiene afirmación ni razonamiento alguno que pueda servir de base a dicha hipótesis, puesto que se limita a indicar que el plan empresarial preveía tal regreso. Por lo tanto, no cabe sino desestimar la primera alegación de las demandantes.
- 93 Por lo que respecta, en segundo lugar, a que no se tomaron en consideración, en el cálculo del precio de emisión de las nuevas acciones, las medidas de reestructuración y de compensación, procede declarar que correspondía a las autoridades alemanas, en el momento de adoptar la medida de ayuda que constituía la recapitalización, anticipar lo que sería el examen de la Comisión en relación con la legislación sobre las ayudas de Estado. Si bien es cierto que en el informe de valoración se propusieron algunas medidas de reestructuración, era para permitir que HSH Nordbank se adecuase únicamente a la legislación alemana, en particular a la vista de la esperada intervención del Fondo especial. Además, la Comisión subrayó fundadamente, en el considerando 252 de la Decisión impugnada, que el propio informe de valoración mostraba la necesidad de contar con medidas de reestructuración y de compensación adicionales, sin no obstante extraer las consecuencias en la determinación del precio unitario de las acciones de HSH Nordbank.
- 94 En consecuencia, los accionistas minoritarios de esta sociedad, entre ellos las demandantes, no pueden basar alegación alguna en los términos de dicho informe, *a fortiori* para sostener que no podían anticipar la aplicación de normas jurídicas que conocían de sobra y que debían tomarse en consideración por los operadores económicos prudentes y diligentes que les correspondía ser por

tratarse de medidas que podían afectar a sus intereses (véanse, en este sentido, las sentencias de 21 de julio de 2011, Alcoa Trasformazioni/Comisión, C-194/09 P, Rec, EU:C:2011:497, apartado 71, y de 16 de octubre de 2014, Eurallumina/Comisión, T-308/11, EU:T:2014:894, apartado 59).

- 95 Las demandantes sostienen, asimismo erróneamente, que la toma en consideración de las reestructuraciones y compensaciones no podía afectar a la determinación del valor empresarial de HSH Nordbank si no existe venta por debajo del precio de mercado. Como alega fundadamente la Comisión, el estudio en el que se apoyan las demandantes, recogido en el anexo A 3 de la demanda, se basa en la premisa de que el vendedor conserva la posibilidad de no vender, posibilidad excluida, por definición, en el supuesto del plan de reestructuración modificado presentado por la República Federal de Alemania, puesto que éste incluía la obligación de vender determinadas carteras y ámbitos de actividad dentro de un plazo establecido. Igualmente, no cabe sostener que el cese por HSH Nordbank de sus nuevas actividades no tuvo incidencia en el valor de la empresa, toda vez que la consecuencia automática de dicho cese fue la disminución continua de los stocks en función de los vencimientos de los activos que integraban las carteras afectadas por dichas actividades. La afirmación de las demandantes relativa a la falta de incidencia de tal cese sólo habría resultado pertinente en caso de rentabilidad suficiente de dichos activos para cubrir sus propios costes de financiación o de sustitución de dichas actividades por otras, aún más recientes y suficientemente rentables. Ahora bien, las demandantes no han demostrado en absoluto que se cumplieran tales condiciones. Por tanto, procede desestimar también la segunda alegación de las demandantes.
- 96 Por lo que respecta, en tercer lugar, a que no se tomó en consideración la degradación de la calificación de HSH Nordbank por una agencia, es preciso rechazar por inexacta la afirmación de las demandantes de que tal degradación no tenía incidencia en la determinación del valor empresarial de HSH Nordbank. Es necesario, al contrario, recordar que las calificaciones tienen por objeto y, casi siempre, por efecto reflejar lo más exactamente posible el valor de una empresa y la evolución permanente de dicho valor.
- 97 Sentado lo anterior, no tener en cuenta la degradación de una calificación puede justificarse objetivamente desde un punto de vista económico si la empresa afectada dispone de elementos que invaliden los motivos de dicha degradación, por ejemplo, otras calificaciones de agencias en sentido contrario. Pues bien, así ocurre en el presente caso, al referirse las demandantes al mantenimiento de la calificación A por otras dos agencias. De los hechos expuestos en el considerando 31 de la Decisión impugnada resulta que la primera agencia degradó la calificación de HSH Nordbank en mayo de 2009, mientras que las otras dos agencias no hicieron lo propio hasta un año después, en mayo y julio de 2010. Ahora bien, todas estas calificaciones estaban a disposición de la Comisión, porque la recapitalización y la cobertura de riesgo se concedieron en mayo y junio de 2009 y el procedimiento de investigación formal se inició el 22 de octubre de 2009. La Comisión justifica su análisis en que una mera degradación de la calificación basta, en general, para encarecer el coste del crédito para la empresa afectada. En la vista, puntualizó que, cuando se produjo la crisis de las *subprimes*, los pocos inversores que quedaban eran muy sensibles a la degradación de una calificación, aun cuando sólo fuera una la agencia que diera la alerta. En su opinión, la primera toma de posición a la baja revestía, por lo tanto, desde este punto de vista, especial relevancia.
- 98 Sin minimizar la importancia de esta última alegación, procede no obstante desestimarla. En efecto, la confianza relativa que tenían en el presente caso los mercados, al menos hasta mayo de 2010, en la continuidad de la empresa resultaba del mantenimiento de la calificación de dicha empresa por varias agencias (en el presente caso, por dos de las tres «grandes» agencias). En consecuencia, la Comisión erró al alegar la pérdida de la calificación «A» por la calificación «BBB+» en apoyo de su razonamiento para concluir que el valor empresarial de HSH Nordbank se había sobrevalorado.
- 99 Es preciso examinar las demás alegaciones de las demandantes antes de determinar la incidencia de este análisis erróneo sobre la legalidad de la Decisión impugnada.

100 Por lo que respecta, en cuarto lugar, al hecho de haber dado por descontado que se aplicaría la cobertura de riesgo, siendo así que la Comisión debía pronunciarse sobre si constituía una ayuda de Estado y, en su caso, si dicha ayuda era compatible con el mercado interior, las demandantes no pueden sostener que dicha medida podía tenerse en cuenta *ex ante* para determinar el valor económico de la empresa, puesto que «los detalles relativos a la cobertura de riesgo, como costes, importe y duración, eran ya conocidos» por HSH Nordbank. En efecto, el hecho de que se conociera el tenor de tales medidas y que dicha sociedad lo hubiera comunicado a sus interlocutores para tranquilizarles acerca de su viabilidad económica no permite en absoluto inferir que la Comisión iba a considerar las referidas medidas como ayudas de Estado compatibles con el mercado interior, por lo demás, como así ocurre, a condición de cumplir determinadas condiciones. En otras palabras, si bien podían tenerse en cuenta las medidas controvertidas como garantía de la supervivencia económica de HSH Nordbank, ello no constituía sin embargo un fundamento jurídico pertinente para integrarlas como uno de los parámetros de la determinación del valor económico de la empresa antes del reconocimiento de la legalidad de dichas medidas a la luz del Derecho de la Unión. Admitir lo contrario vaciaría de sustancia y razón de ser al procedimiento aplicable en materia de ayudas de Estado.

101 Asimismo, es preciso considerar que carece de pertinencia la afirmación de que la Comisión no podía al mismo tiempo rechazar que se tuviera en cuenta la cobertura de riesgo y exigir que se tomaran en consideración las medidas esperadas de reestructuración y compensación. Es necesario subrayar aquí que estas últimas, tales como la cesión de carteras o de ramas de actividad, se habrían exigido a los mercados y a los bancos, de todas formas, una vez sentado el principio de la supervivencia de la empresa, para aumentar la rentabilidad de ésta. En este contexto, como recordó acertadamente la Comisión en la dúplica, la finalidad del informe de valoración consistía en determinar el valor de HSH Nordbank sin ayuda, a fin de establecer sobre esta base el precio de emisión de las acciones destinadas, precisamente, a financiar las ayudas. Por lo tanto, era normal que HSH Nordbank tuviera en cuenta, para determinar el valor de la empresa, las limitaciones asociadas a procedimientos que un operador económico prudente y diligente debía anticipar. No ocurre así con las ayudas objeto de la Decisión impugnada, que no corresponden a componentes del valor de la empresa en el mercado, sino que constituyen facilidades excepcionales destinadas a evitar su quiebra y a permitir al final su restablecimiento. De la jurisprudencia se desprende que, en virtud de la Comunicación de la Comisión titulada «La aplicación de las normas sobre ayudas estatales a las medidas adoptadas en relación con las instituciones financieras en el contexto de la actual crisis financiera mundial» (DO 2008, C 270, p. 8), el otorgamiento de cualquier garantía estatal ha de considerarse una medida de urgencia y, en consecuencia, ser necesariamente temporal y debe acompañarse también de medidas de reestructuración o de liquidación de la entidad beneficiaria (sentencia de 5 de marzo de 2015, Banco Privado Português y Massa Insolvente do Banco Privado Português, C-667/13, Rec, EU:C:2015:151, apartado 70). Además, nada permitía afirmar que la Comisión consideraría legales dichas medidas, es decir, que no constituían ayudas de Estado o que eran ayudas de Estado compatibles con el mercado interior. Por lo demás, la compatibilidad de estas ayudas se reconoció sólo de forma condicional y las demandantes impugnaron además esas propias condiciones. Por lo tanto, es preciso señalar de nuevo que, si bien era lógico y útil que HSH Nordbank se valiera frente a sus socios comerciales y a los bancos de lo que sería su situación financiera una vez concedida la cobertura de riesgo, no podía tenerla en cuenta para determinar el valor de las nuevas acciones emitidas en el marco de la recapitalización sin sobrevalorar mecánicamente dicho valor.

102 Así pues, no procede estimar la cuarta alegación de las demandantes.

103 Por lo que respecta, en quinto y último lugar, al carácter injustificado de la reducción del precio de emisión de las nuevas acciones, las demandantes llegan a sostener que dicho precio, en realidad, era incluso demasiado bajo, basándose en el precio medio por acción de 23,50 euros resultante del informe de valoración. Dado que esta última alegación debe examinarse, en la práctica, como una conclusión de las cuatro alegaciones precedentes, es preciso declarar que, vistos todos los motivos considerados por la Comisión, a excepción del relativo a la degradación de la calificación por una sola

de las tres agencias más importantes, dicha institución tuvo en cuenta todos los datos pertinentes y no incurrió en error manifiesto de apreciación al considerar que el valor de 19 euros por acción era demasiado alto y debía compensarse mediante una nueva distribución de las cargas entre accionistas.

104 Por lo tanto, procede desestimar también la segunda imputación de las demandantes.

105 Por lo que se refiere, en tercer lugar, al motivo basado en que no se tomaron en consideración las prestaciones previas de las demandantes en el marco de la distribución de las cargas, procede desestimarlos por inoperante. En efecto, en el presente litigio sólo se cuestiona la Decisión impugnada (lo que excluye todo el comportamiento de los accionistas de HSH Nordbank antes de que ésta decidiese recurrir a la intervención de las autoridades alemanas en el marco de las medidas de salvamento), y no en tanto que reconoce que las medidas controvertidas constituyen ayudas de Estado, sino en cuanto que impone a los accionistas minoritarios de HSH Nordbank diversas condiciones relativas a una nueva distribución de las cargas entre accionistas para que las ayudas en cuestión sean compatibles con el mercado interior. Por lo tanto, el hecho de que las demandantes sean intervenidas, como por otra parte todos los demás accionistas, con anterioridad a la recapitalización es irrelevante en la apreciación de la legalidad de dichas condiciones. A mayor abundamiento, procede señalar, al igual que la Comisión, que, cuando se decidió la ampliación de capital en 2008, los accionistas de HSH Nordbank contaban con que su inversión sería rentable. Consideraban que esta sociedad había salido de la crisis financiera en condiciones favorables y señalaron entonces a la Comisión que habían actuado conforme al principio del inversor que opera en una economía de mercado, extremo que la Comisión había suscrito (véase el considerando 25 de la Decisión impugnada). En consecuencia, aun suponiendo que este motivo fuera operante, procedería desestimarlos por infundado.

– Sobre la violación del principio de proporcionalidad en relación con la nueva distribución de las cargas

106 Mediante el séptimo motivo de la primera vertiente de su demanda, las demandantes sostienen que se ha violado el principio de proporcionalidad, en la medida en que la Comisión, por un lado, no comprobó si se respetaba dicho principio en la nueva distribución de las cargas resultante de la Decisión impugnada y, por otro, ignoró dicho principio al imponerles el pago único.

107 Para empezar, es preciso manifestar que la primera parte del motivo carece de fundamento fáctico.

108 Así, la Comisión señala, antes de justificar el recurso a las condiciones impuestas a los accionistas minoritarios, que «el plan de reestructuración modificado incluye medidas adicionales que mejoran considerablemente la participación de los accionistas minoritarios en el reparto de la carga» (considerando 258 de la Decisión impugnada), que «las medidas adicionales sobre la remuneración de la cobertura de riesgo impuestas por la Comisión [...] aumentarán la contribución a la distribución de la carga» (considerando 259 de la Decisión impugnada) y que la «participación de los accionistas minoritarios en la distribución de las cargas mejorará aún más por la restricción sobre la remuneración de los instrumentos de capital» (considerando 260 de la Decisión impugnada). Además, recuerda que, no obstante, a efectos del objetivo consistente en «la participación de los accionistas minoritarios en la distribución de las cargas» (considerando 261 de la Decisión impugnada), las ayudas de que se trata deberían declararse incompatibles con el mercado interior, a menos que pudieran encontrarse medidas condicionales que mejoraran la participación de los accionistas minoritarios en la distribución de la carga. Señala expresamente, en el considerando 262 de la Decisión impugnada, que «para preservar su proporcionalidad, la prohibición de dividendos [debe] ser limitada». En el considerando 263 de la Decisión impugnada, busca, según sus propios términos, «una aportación propia y una participación en la distribución de las cargas adecuadas», lo que refleja, implícita pero

necesariamente, el hecho de que la Comisión tomó en consideración el principio de proporcionalidad cuando adoptó la Decisión impugnada. Por lo tanto, no es exacto sostener que dicha institución no examinó si se había respetado dicho principio.

109 Asimismo, procede desestimar la segunda parte del motivo por las siguientes razones.

110 La Comisión objetó, tanto en sus escritos como en la vista, que las demandantes no podían impugnar medidas que, por naturaleza, las colocaban en una situación más favorable que la que hubiera resultado de la falta de autorización de la ayuda. Sin embargo, toda vez que se ha demostrado el interés en ejercitar la acción de las demandantes en las condiciones descritas en los anteriores apartados 56 a 60, el examen de la legalidad de las condiciones impuestas por la Comisión —y, en particular, el examen de la observancia por éstas del principio de proporcionalidad— debe efectuarse por el juez de la Unión, en función, por un lado, de los motivos invocados por las demandantes y declarados admisibles y operantes y, por otro, de los motivos de orden público.

111 En cuanto al fondo, resulta que la Comisión sí respetó este principio en el presente caso, contrariamente a lo que sostienen las demandantes, de forma evasiva. La Comisión no dejó sin cuantificar en qué medida los accionistas minoritarios no habían participado suficientemente en la distribución de las cargas ni sin determinar el importe de las cargas de los accionistas resultante del pago único en forma de acciones.

112 Sobre este particular, como se indica de modo pertinente en el escrito de contestación a la demanda, procede señalar que la cuantificación de la insuficiente participación en la distribución de las cargas de los accionistas minoritarios resulta claramente de la lectura conjunta de los considerandos 40 y 253 de la Decisión impugnada, a saber, que se trata de la diferencia entre el precio unitario de 19 euros por acción efectivamente considerado en el presente caso y el corregido por la Comisión (9,1 euros, es decir, 13,6 euros deduciendo el beneficio de la cobertura de riesgo, menos 4,5 euros dadas las consideraciones que figuran en el considerando 40 de la Decisión impugnada, relativas a la reducción del precio de emisión de las nuevas acciones en el dividendo del 10 % no abonado durante el período 2009-2012). Por lo que se refiere al valor del pago único en forma de acciones, el considerando 196 de la Decisión impugnada aporta las precisiones necesarias a las demandantes.

113 Por lo tanto, no hay duda de que la Comisión realmente respetó el principio de proporcionalidad.

Sobre los motivos «específicos» de la primera parte de la demanda

114 En un segundo momento, es preciso examinar los motivos que cabe calificar de «específicos» pero, también aquí, únicamente en cuanto puedan tener relación con el pago único.

115 A este respecto, el sexto motivo —basado en que la Comisión infringió el artículo 7, apartado 4, del Reglamento n° 659/1999 y su Comunicación sobre el tratamiento de los activos cuyo valor ha sufrido un deterioro en el sector bancario comunitario (DO 2009, C 72, p. 1) al acompañar la Decisión impugnada con condiciones y obligaciones que no estaban relacionadas con la reestructuración de HSH Nordbank, sino que constituían una autorización condicional disfrazada de ayuda indirecta— en realidad se dirige exclusivamente contra el pago único. Sobre este particular, es necesario recordar varias consideraciones.

116 El pago único es objeto de los considerandos 245 a 259 de la Decisión impugnada, bajo la rúbrica «Participación de los accionistas minoritarios en la distribución de las cargas». La Comisión recoge en ellos los elementos que figuraban en la Decisión de incoación del procedimiento de investigación formal (considerando 245 de la Decisión impugnada), antes de refutar las alegaciones de la República

Federal de Alemania y de las demás partes implicadas, entre ellos, los accionistas minoritarios (es decir, la Federación de Cajas de Ahorros de Schleswig-Holstein y las sociedades asesoradas por JC Flowers & Co., entre ellas, las demandantes).

- 117 Según la Comisión, las acciones de los accionistas minoritarios que no participaron en la recapitalización no se habían diluido lo suficiente, en otras palabras, su precio unitario era demasiado elevado, al no existir una distribución adecuada de las cargas en el marco del salvamento de HSH Nordbank que permitiera considerar las ayudas compatibles con el mercado interior. Asimismo, estimó que la propia ventaja indirecta que habría resultado, para los accionistas minoritarios, de la falta de las condiciones que figuran en la Decisión impugnada podía considerarse ayuda de Estado, en la medida en que si el precio de las nuevas acciones se hubiera fijado correctamente, los accionistas públicos (a saber, los Estados federados de Hamburgo y Schleswig-Holstein) habrían recibido una participación complementaria en el capital de HSH Nordbank, a la que habían renunciado (considerandos 247 y 248 de la Decisión impugnada).
- 118 La Comisión desestima también las alegaciones de la República Federal de Alemania y de los accionistas minoritarios sobre la pertinencia de la valoración inicial del precio y del número de las acciones. Según dichas partes, los parámetros en cuestión, determinados sobre la base del informe de valoración, eran pertinentes, mientras que la Comisión considera que no haber tenido en cuenta diversos aspectos en dicho informe condujo a una sobrevaloración del precio por acción en la recapitalización (considerandos 249 y 250 de la Decisión impugnada). Más concretamente, la Comisión expresa su desacuerdo con dos de las hipótesis consideradas en el informe de valoración para determinar el precio unitario de las acciones (considerandos 251 y 252 de la Decisión impugnada), la de una normalización de los mercados a partir de 2011 y la de una recuperación de la calificación A ante las agencias de calificación (en 2009, HSH Nordbank había sido degradada a la calificación BBB+ con perspectiva negativa), que considera irracionalmente optimistas.
- 119 De lo anterior deduce la necesidad de una corrección mediante el pago único, a fin de obtener el grado deseado de dilución de la participación de los accionistas minoritarios en el capital de HSH Nordbank (considerando 259 de la Decisión impugnada).
- 120 Las demandantes alegan, en el marco de su sexto motivo, que el pago único, en la medida en que recae sobre los accionistas minoritarios, de los que forman parte, no constituye una contribución de HSH Nordbank al reembolso del elemento de ayuda considerado incompatible con el mercado interior en el considerando 209 de la Decisión impugnada. Estiman que las medidas adoptadas no incluyen flujos de pagos en restitución a quien concede la ayuda.
- 121 La Comisión recuerda de modo pertinente que HSH Finanzfonds «desempeña una doble función [...] como accionista de [...] HSH Nordbank, por un lado, y como otorgante de ayuda[,] por otro». En este contexto, en el marco del pago único, HSH Nordbank pagó 500 millones de euros a HSH Finanzfonds, que se deducían al mismo tiempo de los activos de ésta. Dicha cantidad se abonó en forma de acciones, realizándose la ampliación de capital en la debida proporción. No es menos cierto que los activos de HSH Finanzfonds aumentaron en 500 millones de euros tras esta operación y que, al haber visto HSH Nordbank sustraída de sus activos la misma cantidad (antes de que fuera reintegrada en su capital social), todos los accionistas vieron disminuir el valor por acción de su participación en dicho capital.
- 122 Si bien es cierto que, de este modo, la Comisión consiguió que el capital invertido por los accionistas minoritarios, entre ellos las demandantes, soportase una parte de las pérdidas, para permitir una nueva distribución de las cargas entre los accionistas minoritarios y el accionista mayoritario HSH Finanzfonds, las demandantes no pueden sostener que dicha redistribución fue injustificada, como se ha declarado en el anterior apartado 113. Además, contrariamente a las afirmaciones de éstas, el pago único produce efectos sobre todos los accionistas y no sólo sobre una categoría específica de accionistas, aun cuando el hecho de que el accionista mayoritario —que, como tal, contribuye también a la redistribución del importe de 500 millones de euros por el valor de las acciones que ya tenía— sea

también beneficiario de las nuevas acciones emitidas puede dar la impresión de una disparidad de trato. Sin embargo, sólo es una visión deformada del pago único, porque HSH Finanzfonds recibió las nuevas acciones únicamente por su condición de otorgante de la ayuda penalizado por la sobrevaloración del valor de la empresa y no por su condición de accionista. Como subraya fundadamente la Comisión, habría sido posible recurrir, para obtener este reequilibrio, a un nuevo organismo de Derecho público que no fuera accionista, sino sólo receptor de los fondos, y se habría asistido entonces a la misma distribución de las cargas entre todos los accionistas en favor del otorgante de la ayuda, representado por dicho organismo.

- 123 Así pues, procede declarar que el pago único, si bien tiene como consecuencia económica disminuir el valor de la participación de los accionistas minoritarios en el capital de HSH Nordbank, tiene no obstante una base jurídica sólida en la medida en que les obliga a realizar un esfuerzo proporcionado respecto del consentimiento por los accionistas públicos en la recapitalización, de modo que los accionistas minoritarios no disfrutaran indirectamente de una ayuda y las medidas en cuestión pueden ser declaradas compatibles con el mercado interior.
- 124 Por lo tanto, procede desestimar el sexto motivo de la primera parte de la demanda.
- 125 En el marco del octavo motivo de la primera parte de la demanda, las demandantes invocan tres decisiones de la Comisión.
- 126 A este respecto, procede recordar que, según reiterada jurisprudencia, la práctica seguida anteriormente por la Comisión en sus decisiones no puede afectar a la validez de una decisión ulterior, que sólo se puede apreciar teniendo en cuenta las reglas objetivas del Tratado (sentencias de 20 de mayo de 2010, *Todaro Nunziatina & C.*, C-138/09, Rec, EU:C:2010:291, apartado 21, y *Eurallumina/Comisión*, citada en el apartado 94 *supra*, EU:T:2014:894, apartado 80).
- 127 A mayor abundamiento, es preciso mencionar los siguientes elementos.
- 128 Por lo que respecta a la comparación con la Decisión de la Comisión de 7 de mayo de 2009, las demandantes alegan que el grupo Generali, que no había participado en la ampliación de capital, tampoco fue obligado a contribuir a las cargas, «aparte de la suspensión de eventuales dividendos durante dos ejercicios». Así pues, es preciso deducir de ello que esta primera comparación sólo versa, en realidad, sobre la fundamentación del pago único. Toda vez que dicha fundamentación ha quedado demostrada en el examen del sexto motivo, tal comparación no es acertada.
- 129 La segunda comparación se desarrolla según el mismo postulado implícito, ya que las demandantes sostienen que, en este asunto en el que algunos accionistas no habían participado en la ampliación de capital, el comunicado de prensa de la Comisión «no [permitía] saber si [dichos] accionistas [habían] participado en la distribución de las cargas mediante una mera prohibición de dividendos o al imponérseles cargas adicionales».
- 130 En el marco de la tercera comparación, las demandantes recuerdan que la Comisión consideraba que, en el asunto que dio lugar a la Decisión de la Comisión de 9 de diciembre de 2011, relativa a la ayuda estatal SA.31883 (ex N 516/10), «las Cajas de Ahorro bávaras [soportarían] una carga adicional dado que no [obtendrían] ya remuneración anual por sus participaciones pasivas y que [deberían] renunciar al pago de dividendos debido a la prohibición de éstos» y estiman que dichas cargas «no son comparables a la carga que los accionistas minoritarios de HSH Nordbank han de soportar debido al pago único y a la limitación de los dividendos».
- 131 Tampoco en este caso es la ilegalidad de la prohibición, y posteriormente limitación, del reparto de dividendos la que se impugna como tal, siendo esta impugnación, de todas formas, inadmisibile en el presente caso, como se ha declarado en el anterior apartado 65, sino la resultante de su adición a la carga que representa el pago único. En consecuencia, por las mismas razones que las relativas a la

primera comparación, las comparaciones segunda y tercera no pueden prosperar. En cualquier caso, las demandantes no demuestran que dicha adición adolezca de algún error manifiesto de apreciación, ni que viole el principio de proporcionalidad, principio que se ha respetado en el presente caso, como resulta de la conclusión recogida en el anterior apartado 113.

- ¹³² Como consecuencia, no cabe sino desestimar el octavo motivo de la primera vertiente de la demanda.
- ¹³³ En resumen, las demandantes no han demostrado que el pago único, cuyo único objetivo, como subraya fundadamente la Comisión, consistía en hacer que la ayuda de Estado fuera compatible con el mercado interior, constituya una condición desproporcionada o contraria al principio de igualdad de trato.
- ¹³⁴ En consecuencia, procede desestimar el recurso por parcialmente inadmisible y parcialmente infundado.

Costas

- ¹³⁵ Por haber solicitado la Comisión la condena en costas de las demandantes y al haber sido desestimados los motivos invocados por éstas, procede condenarlas en costas, con arreglo al artículo 134, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento.

En virtud de todo lo expuesto,

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Octava)

decide:

- 1) Desestimar el recurso.**
- 2) Condenar en costas a HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl y a HSH Investment Holdings FSO Sàrl.**

Gratsias

Kancheva

Wetter

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 12 de noviembre de 2015.

Firmas