



## Jurisprudentie

ARREST VAN HET GERECHT (Achtste kamer)

12 november 2015\*

„Staatssteun — Banksector — Herstructurering van HSH Nordbank — Besluit waarbij de steun onder bepaalde voorwaarden met de interne markt verenigbaar wordt verklaard — Beroep tot nietigverklaring — Niet individueel geraakt — Minderheidsaandeelhouder van de ontvanger van de steun — Begrip onderscheiden belang — Gedeeltelijke niet-ontvankelijkheid — Kapitaalverwatering”

In zaak T-499/12,

**HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl**, gevestigd te Luxemburg (Luxemburg),

**HSH Investment Holdings FSO Sàrl**, gevestigd te Luxemburg,

vertegenwoordigd door H.-J. Niemeyer, H. Ehlers en C. Kovács, advocaten,

verzoeksters,

tegen

**Europese Commissie**, vertegenwoordigd door L. Flynn, T. Maxian Rusche en R. Sauer als gemachtigden,

verweerster,

betreffende een verzoek tot nietigverklaring van besluit 2012/477/EU van de Commissie van 20 september 2011 betreffende steunmaatregel SA.29338 [C 264/09 (N 264/09)] van de Bondsrepubliek Duitsland aan HSH Nordbank AG (PB 2012, L 225, blz. 1),

wijst

HET GERECHT (Achtste kamer),

samengesteld als volgt: D. Gratsias, president, M. Kancheva en C. Wetter (rapporteur), rechters,

griffier: K. Andová, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 22 april 2015,

het navolgende

\* Procestaal: Duits.

## Arrest

### Voorgeschiedenis van het geding

- 1 HSH Nordbank AG is op 2 juni 2003 ontstaan uit een fusie van de Hamburgische Landesbank en de Landesbank Schleswig-Holstein. Zij vormt samen met haar dochterondernemingen (hierna: „HSH-groep”) de vijfde grootste Duitse regionale bank.
- 2 HSH Nordbank en de HSH-groep werden zoals tal van andere financiële instellingen getroffen door de crisis van 2007 („subprimecrisis”), die in september 2008 zodanig acuut werd door het faillissement van de bank Lehman Brothers dat HSH Nordbank het Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (bijzonder Duits fonds voor de stabilisering van de financiële markten; hierna: „Sonderfonds”) heeft verzocht om liquiditeitsgaranties voor een bedrag van 30 miljard EUR.
- 3 Nadat de Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Duitse toezichthoudende instantie voor financiële diensten) een advies had afgegeven volgens hetwelk de verlening van een dergelijke garantie moeilijk te verzoenen viel met de Duitse wettelijke vereisten inzake eigen vermogen, heeft de Bondsrepubliek Duitsland op 30 april 2009 twee steunmaatregelen bij de Commissie van de Europese Gemeenschappen aangemeld, namelijk, ten eerste, een herkapitalisatie ten bedrage van 3 miljard EUR (hierna: „herkapitalisatie”) door de uitgifte van aandelen van HSH Nordbank, waarop volledig werd ingetekend door een publiekrechtelijke instelling, HSH Finanzfonds, die was opgericht en werd gecontroleerd door de deelstaten Hamburg en Schleswig-Holstein en in gelijke mate in handen was van deze deelstaten, en, ten tweede, een „tweeverliesgarantie” van 10 miljard EUR (hierna: „risicoschild”), die bestemd was om HSH Nordbank te beschermen tegen verliezen die haar portefeuille van activa die aan een waardevermindering onderhevig waren konden aantasten, en aldus de eigenvermogensratio van de bank te verhogen. De „eersteverliestranche” bleef ten laste van HSH Nordbank zelf.
- 4 Bij besluit van 29 mei 2009 inzake staatssteunmaatregel N 264/09 (PB C 179, blz. 1) heeft de Commissie de herkapitalisatie en het risicoschild op grond van artikel 87, lid 3, onder b), EG als reddingsmaatregel ten gunste van de HSH-groep goedgekeurd voor een periode van zes maanden en de Bondsrepubliek Duitsland uitgenodigd om haar binnen een termijn van drie maanden een herstructureringsplan voor te leggen.
- 5 De twee bovengenoemde deelstaten hebben in mei en juni 2009 de betrokken steunmaatregelen aan HSH Nordbank verleend. Op grond van de herkapitalisatie heeft het Sonderfonds HSH Nordbank een deel van de gevraagde liquiditeitsgaranties verleend, ten bedrage van 17 miljard EUR (hierna: „liquiditeitsgarantie”).
- 6 Op 1 september 2009 heeft de Bondsrepubliek Duitsland een herstructureringsplan voor de HSH-groep aan de Commissie voorgelegd.
- 7 Deze laatste heeft op 22 oktober 2009 de procedure van artikel 88, lid 2, EG ingeleid ten aanzien van de herkapitalisatie en het risicoschild. De belanghebbende partijen zijn uitgenodigd om hun opmerkingen in te dienen binnen een termijn van vijftien dagen vanaf de bekendmaking van het besluit van de Commissie in het *Publicatieblad van de Europese Unie*, die op 21 november 2009 heeft plaatsgevonden (PB C 281, blz. 42). In dat kader hebben de beleggingsfondsen die door de Amerikaanse vennootschap JC Flowers & Co. LLC worden geadviseerd, waaronder verzoeksters, HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl en HSH Investment Holdings FSO Sàrl, op 3 december 2009 verzocht om een aanvullende termijn om hun opmerkingen te kunnen indienen, wat hun is toegestaan. De Commissie heeft deze opmerkingen ontvangen op 17 december 2009, nadat op 2 december 2009 een bijeenkomst had plaatsgevonden tussen haar en alle belanghebbende partijen, daaronder begrepen JC Flowers & Co., die onder meer verzoeksters vertegenwoordigde.

- 8 De beleggingsfondsen die door JC Flowers & Co. worden geadviseerd en die vóór de herkapitalisatie samen ongeveer 25,67 % van het kapitaal van HSH Nordbank in handen hadden, hadden daarna nog slechts 9,19 % daarvan in handen, aangezien zij vrijwillig niet aan deze herkapitalisatie hebben deelgenomen.
- 9 Om rekening te houden met aanvullende informatie betreffende de in casu nagestreefde herstructurering, die was verstrekt tussen oktober 2009 en juni 2011, heeft de Bondsrepubliek Duitsland op 11 juli 2011 een gewijzigd herstructureringsplan voorgelegd.
- 10 Bij haar besluit 2012/477/EU van 20 september 2011 betreffende steunmaatregel SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] van de Bondsrepubliek Duitsland aan HSH Nordbank (PB 2012, L 225, blz. 1; hierna: „bestreden besluit”) heeft de Commissie vastgesteld dat de herkapitalisatie, het risicoschild en de liquiditeitsgarantie staatssteun vormden in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, maar dat deze steun verenigbaar was met de interne markt, voor zover de Bondsrepubliek Duitsland ervoor zorgde dat de in de bijlagen I en III bij het bestreden besluit opgesomde verbintenissen die ten opzichte van de Commissie waren aangegaan, werden nagekomen en dat de door de Commissie gestelde voorwaarden, opgenomen in bijlage II bij dat besluit, in acht werden genomen.
- 11 Volgens punt 1.11 van bijlage II bij dat besluit, met als opschrift „Eenmalige betaling en kapitaalverhoging”, moeten HSH Finanzfonds en HSH Nordbank de op 2 juni 2009 gesloten overeenkomst over de beschikbaarstelling van een garantiëkader zodanig aanpassen of met verdere documentatie aanvullen „dat daarmee een vordering van HSH Finanzfonds [...] op HSH [Nordbank] voor een eenmalige betaling met een nominale waarde van 500 miljoen EUR ontstaat” (hierna: „eenmalige betaling”). De eenmalige betaling bestaat in de betaling van 500 miljoen EUR door HSH Nordbank aan HSH Finanzfonds. Dit bedrag moet vervolgens volgens de uitdrukkelijke bewoordingen van punt 1.11 van bijlage II bij het bestreden besluit als een „kapitaalverhoging in natura” in HSH Nordbank worden ingebracht. Volgens punt 1.13 van deze bijlage moest de verhoging van het maatschappelijk kapitaal ten belope van bovengenoemd bedrag ten gunste van HSH Finanzfonds plaatsvinden „zonder voorkeursrecht voor de minderheidsaandeelhouders” of, indien zij diende te worden gerealiseerd via een gemengde kapitaalverhoging (door een inbreng in contanten of in natura), met voorkeursrecht voor alle aandeelhouders, op voorwaarde evenwel dat HSH Finanzfonds niet door een inbreng in contanten aan de kapitaalverhoging deelnam.
- 12 Punt 3 van deze bijlage, met als opschrift „Verbod op dividenduitkering”, bepaalt dat „HSH [Nordbank] [...] tot het boekjaar 2014 (met inbegrip van het boekjaar dat per 31 december 2014 afloopt) geen dividend uit[keert]”.
- 13 Ten slotte bepaalt punt 4 van deze bijlage, met als opschrift „Bescherming van reserves”, dat „[i]n de periode van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2016 [...] dividenduitkeringen slechts tot 50 % van de winst over het voorgaande boekjaar plaats[vinden]” en „voor zover daarmee de inachtneming van de voorschriften van Bazel III inzake eigen vermogen op middellange termijn niet in het gedrang komt”.

### **Procedure en conclusies van partijen**

- 14 Bij verzoekschrift, neergelegd ter griffie van het Gerecht op 13 november 2012, hebben verzoeksters het onderhavige beroep ingesteld.
- 15 Op 1 februari 2013 heeft de Commissie haar verweerschrift ingediend.
- 16 Op 15 april 2013 hebben verzoeksters hun memorie van repliek ter griffie van het Gerecht neergelegd. De memorie van dupliek is op 11 juni 2013 ingekomen ter griffie van het Gerecht.

- 17 Bij de gedeeltelijke vervanging van de leden van het Gerecht is de rechter-rapporteur toegevoegd aan de Achtste kamer, waarnaar de onderhavige zaak dan ook is verwezen.
- 18 Verzoeksters verzoeken het Gerecht:
- het bestreden besluit nietig te verklaren;
  - de Commissie te verwijzen in de kosten.
- 19 De Commissie verzoekt het Gerecht:
- het beroep niet-ontvankelijk te verklaren;
  - subsidiair, het vijfde middel van deel 2, B.I, van het verzoekschrift en de grieven van deel 2, B.II, van het verzoekschrift niet-ontvankelijk te verklaren;
  - meer subsidiair, het beroep ongegrond te verklaren;
  - verzoeksters te verwijzen in de kosten.
- 20 De Commissie heeft twee andere vorderingen, die zij nog meer subsidiair had aangevoerd, ingetrokken, waarvan akte is genomen in het proces-verbaal van de terechtzitting die op 22 april 2015 heeft plaatsgevonden.

## **In rechte**

### *Ontvankelijkheid*

- 21 Verzoeksters betogen dat zij het onderhavige beroep mogen instellen, aangezien het bestreden besluit hen in hun hoedanigheid van aandeelhouder van HSH Nordbank rechtstreeks en individueel raakt in de zin van artikel 263, vierde alinea, VWEU. Volgens hen erkent de rechtspraak dat aandeelhouders, ongeacht of zij alle aandelen in handen hebben, het recht hebben om een beroep in te stellen bij de rechter van de Europese Unie. Zij voegen hieraan toe dat zij actief hebben deelgenomen aan de administratieve procedure die heeft geleid tot de vaststelling van het bestreden besluit.
- 22 De Commissie betwist de argumenten van verzoeksters en stelt meer bepaald dat hun beroep niet-ontvankelijk is, zonder evenwel formeel een exceptie van niet-ontvankelijkheid op te werpen in de zin van artikel 130, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Gerecht.
- 23 Om te beginnen zij eraan herinnerd dat volgens de rechtspraak bij gebreke van procesbelang niet hoeft te worden onderzocht of de verzoeker rechtstreeks en individueel wordt geraakt in de zin van artikel 263, vierde alinea, VWEU (arrest van 18 december 2003, Olivieri/Commissie en EMEA, T-326/99, Jurispr., EU:T:2003:351, punt 66, en beschikking van 15 mei 2013, Post Invest Europe/Commissie, T-413/12, EU:T:2013:246, punt 17).
- 24 Het procesbelang is immers de eerste en wezenlijke voorwaarde voor elk beroep in rechte. Een door een natuurlijke of rechtspersoon ingesteld beroep tot nietigverklaring is dus slechts ontvankelijk voor zover de verzoeker belang heeft bij de nietigverklaring van de bestreden handeling. Een procesbelang van een verzoeker veronderstelt dat de nietigverklaring van de bestreden handeling op zich rechtsgevolgen kan hebben, dat de uitslag van het beroep aldus in het voordeel kan zijn van de partij

die het heeft ingesteld en dat deze een bestaand en actueel belang bij de nietigverklaring van deze handeling kan aantonen (arrest van 19 juni 2009, Socratec/Commissie, T-269/03, EU:T:2009:211, punt 36, en beschikking Post Invest Europe/Commissie, punt 23 supra, EU:T:2013:246, punt 22).

- 25 Volgens de rechtspraak dient de verzoeker het bewijs te leveren van zijn procesbelang (beschikking van 31 juli 1989, S./Commissie, C-206/89 R, Jurispr., EU:C:1989:333, punt 8, en arrest van 14 april 2005, Sniace/Commissie, T-141/03, Jurispr., EU:T:2005:129, punt 31). De verzoeker moet in het bijzonder aantonen dat hij een persoonlijk belang heeft bij de nietigverklaring van de bestreden handeling. Dit belang moet reëel en daadwerkelijk zijn en moet worden beoordeeld naar de dag waarop het beroep is ingesteld (arrest Sniace/Commissie, reeds aangehaald, EU:T:2005:129, punt 25, en arrest van 20 september 2007, Salvat père & fils e.a./Commissie, T-136/05, Jurispr., EU:T:2007:295, punt 34).
- 26 Wanneer echter een niet-geprivilegieerde verzoekende partij een beroep tot nietigverklaring tegen een niet tot haar gerichte handeling instelt, valt het vereiste dat de bindende rechtsgevolgen van de bestreden maatregel de belangen van de verzoekende partij aantasten doordat zij haar rechtspositie aanmerkelijk wijzigen, samen met de in artikel 263, vierde alinea, VWEU gestelde voorwaarden (arresten van 13 oktober 2011, Deutsche Post en Duitsland/Commissie, C-463/10 P en C-475/10 P, Jurispr., EU:C:2011:656, punt 38, en 16 oktober 2014, Alro/Commissie, T-517/12, Jurispr., EU:T:2014:890, punt 25).
- 27 Om uit te maken of verzoeksters een beroep kunnen instellen tegen het bestreden besluit, moet derhalve worden onderzocht of dit besluit een handeling vormt die ten aanzien van hen bindende rechtsgevolgen sorteert (zie in die zin arresten Deutsche Post en Duitsland/Commissie, punt 26 supra, EU:C:2011:656, punt 40, en Alro/Commissie, punt 26 supra, EU:T:2014:890, punt 26).
- 28 Voorts dient te worden opgemerkt dat de controleprocedure inzake staatssteun, gelet op de algemene opzet ervan, een procedure is die wordt ingeleid jegens de lidstaat die verantwoordelijk is voor de toekenning van de steun (arrest van 24 maart 2011, Freistaat Sachsen en Land Sachsen-Anhalt/Commissie, T-443/08 en T-455/08, Jurispr., EU:T:2011:117, punt 50, en beschikking van 19 februari 2013, Provincie Groningen e.a./Commissie, T-15/12 en T-16/12, EU:T:2013:74, punt 41).
- 29 Wanneer niet de betrokken lidstaat, maar een natuurlijke of rechtspersoon een beroep tot nietigverklaring instelt tegen een besluit waarbij het bestaan van staatssteun wordt vastgesteld, is dit beroep, voor zover het gaat om individuele steun en niet om een steunregeling, dus slechts ontvankelijk voor zover deze persoon individueel en rechtstreeks wordt geraakt door de bestreden handeling in de zin van artikel 263, vierde alinea, VWEU.
- 30 Volgens vaste rechtspraak kunnen degenen die niet de adreessaat van een besluit zijn, slechts stellen individueel te worden geraakt, indien dit besluit hen betreft uit hoofde van bepaalde bijzondere hoedanigheden of van een feitelijke situatie die hen ten opzichte van ieder ander karakteriseert en hen daardoor individualiseert op soortgelijke wijze als een adreessaat (arresten van 15 juli 1963, Plaumann/Commissie, 25/62, Jurispr., EU:C:1963:17, blz. 197, en 17 juli 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, T-457/09, Jurispr., EU:T:2014:683, punt 80).
- 31 Behoudens in het geval dat iemand een procesbelang geldend kan maken dat losstaat van dat van een door een handeling van de Unie geraakte onderneming waarvan die persoon een deel van het kapitaal in handen heeft, kan iemand zijn belangen ten aanzien van die handeling ten slotte enkel verdedigen door zijn rechten uit te oefenen als vennoot van die onderneming, die een beroepsrecht heeft (arrest van 20 juni 2000, Euromin/Raad, T-597/97, Jurispr., EU:T:2000:157, punt 50; beschikking van 27 maart 2012, European Goldfields/Commissie, T-261/11, EU:T:2012:157, punt 21; beschikking Post Invest Europe/Commissie, punt 23 supra, EU:T:2013:246, punt 24, en arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 112).



- 32 Dienaangaande zij opgemerkt dat de omstandigheid op zich dat de Commissie in haar besluit de steunmaatregel verenigbaar met de gemeenschappelijke markt verklaart en dat dit besluit dus in beginsel niet bezwarend is voor de ontvanger van de steun (zie in die zin arrest Freistaat Sachsen en Land Sachsen-Anhalt/Commissie, punt 28 supra, EU:T:2011:117, punt 52), de rechter van de Unie niet ontslaat van de verplichting te onderzoeken of de beoordeling van de Commissie bindende rechtsgevolgen teweegbrengt die de belangen van deze ontvanger raken (zie in die zin arrest van 30 januari 2002, Nuove Industrie Molisane/Commissie, T-212/00, Jurispr., EU:T:2002:21, punt 38; arrest Salvat père & fils e.a./Commissie, punt 25 supra, EU:T:2007:295, punt 36, en beschikking Provincie Groningen e.a./Commissie, punt 28 supra, EU:T:2013:74, punt 32).
- 33 Bovendien kan een dergelijke verzoeker volgens de rechtspraak slechts individueel worden geraakt vanwege zijn actieve deelneming aan de procedure die heeft geleid tot de vaststelling van het bestreden besluit, wanneer het gaat om bijzondere situaties waarin de verzoeker een duidelijk omschreven en nauw met het voorwerp zelf van het besluit verbonden functie van onderhandelaar bekleedt, waardoor hij in een feitelijke situatie verkeert die hem ten opzichte van ieder ander karakteriseert (zie in die zin beschikking van 9 september 2013, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria/Commissie, T-429/11, EU:T:2013:488, punt 26 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 34 Tegen de achtergrond van deze beginselen dient te worden bepaald of en, in voorkomend geval, in welke mate het beroep ontvankelijk is. In dit verband moet worden gepreciseerd dat het geen twijfel lijdt dat verzoeksters rechtstreeks worden geraakt door het bestreden besluit, wat overigens niet wordt betwist door de partijen.
- 35 In casu zij eraan herinnerd dat de Commissie in artikel 1, lid 1, van het bestreden besluit de herkapitalisatie, het risicoschild en de liquiditeitsgarantie als staatssteun aanmerkt en in artikel 1, lid 2, deze drie steunmaatregelen verenigbaar acht met de interne markt. Artikel 2 van het besluit bepaalt dat het op 1 september 2009 ingediende oorspronkelijke herstructureringsplan, dat laatstelijk overeenkomstig de mededeling van de Bondsrepubliek Duitsland van 11 juli 2011 is aangepast, daaronder begrepen de verplichtingen in bijlage II bij dat besluit, door die lidstaat volgens het vooraf bepaalde tijdschema ten uitvoer moet worden gelegd. Deze bijlage stelt, zoals hierboven in de punten 11 tot en met 13 is uiteengezet, de verenigbaarheid van de betrokken steunmaatregelen met de interne markt afhankelijk van de eenmalige betaling en van het verbod – en vervolgens de beperking – van dividenduitkeringen.
- 36 De vordering van verzoeksters is tweeledig. In het tweede deel van het verzoekschrift vorderen zij de nietigverklaring van het bestreden besluit in zijn geheel. Ter ondersteuning van deze vordering voeren zij vijf middelen aan. In het eerste deel van het verzoekschrift vorderen zij de gedeeltelijke nietigverklaring van het bestreden besluit, voor zover de Commissie hun daarbij als minderheidsaandeelhouders verplichtingen heeft opgelegd. Dienaangaande voeren zij acht middelen aan.
- 37 De ontvankelijkheid van het beroep dient te worden onderzocht voor zover daarbij de nietigverklaring van het bestreden besluit in zijn geheel wordt gevorderd.
- 38 Vooraf zij ten eerste opgemerkt dat het beroep niet uitgaat van de ontvanger van de steun, maar van twee van de minderheidsaandeelhouders ervan. Ten tweede heeft de Commissie in het bestreden besluit deze maatregelen verenigbaar geacht met de interne markt, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, waaronder de eenmalige betaling en het verbod en de daaropvolgende beperking van dividenduitkeringen. Ten derde rusten de uit deze voorwaarden voortvloeiende verplichtingen, gelet op de formulering van het dispositief van het bestreden besluit en van bijlage II bij dit besluit, op de Bondsrepubliek Duitsland als adressaat van dit besluit, alsook op HSH Nordbank en HSH Finanzfonds als rechtspersonen waaraan de betrokken voorwaarden worden opgelegd.

- 39 In de eerste plaats moet dus worden nagegaan of verzoeksters zich overeenkomstig de hierboven in punt 31 aangehaalde rechtspraak, gelet op de wezenlijke inhoud van het bestreden besluit, als minderheidsaandeelhouders kunnen beroepen op een procesbelang dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank zelf.
- 40 Allereerst moet worden opgemerkt dat het belang van verzoeksters ten aanzien van artikel 1 van het bestreden besluit, waarin de Commissie de betrokken steunmaatregelen verenigbaar met de interne markt heeft verklaard, en dat van HSH Nordbank elkaar overlappen.
- 41 Om te beginnen zou HSH Nordbank immers zonder de reddingsmaatregelen, namelijk de herkapitalisatie, het risicoschild en de liquiditeitsgarantie, zeer waarschijnlijk failliet zijn gegaan en zouden haar minderheidsaandeelhouders, die in het kader van de liquidatieprocedure de verkoop van hun deelneming tegen een lage prijs zouden moeten ondergaan of deze deelneming zelfs in rook zouden zien opgaan, hun investering in het kapitaal van HSH Nordbank hebben verloren. Tot staving van deze vaststelling hoeft slechts te worden verwezen naar de boekhoudkundige gegevens in tabel 1 van het bestreden besluit, waaruit blijkt dat HSH Nordbank in 2008 een verlies van 3,195 miljard EUR heeft geleden (haar resterende eigen vermogen bedroeg volgens het jaarverslag van dat jaar iets meer dan 2 miljard EUR) en in 2009 838 miljoen EUR heeft verloren. Het gecumuleerde tekort van HSH Nordbank bedroeg op 31 december 2009 1,851 miljard EUR.
- 42 Voorts hebben verzoeksters niet deelgenomen aan de herkapitalisatie, terwijl zij dat juridisch gezien wel hadden kunnen doen (zie de overwegingen 255 en 256 van het bestreden besluit), maar hebben zij niettemin geprofiteerd van de betrokken reddingsmaatregelen, zonder daar in een eerste fase andere gevolgen van te ondergaan dan de verwatering van hun deelneming, gelet op deze herkapitalisatie. Hun belang viel dus in casu duidelijk samen met dat van de vennootschap, dat erin bestond de betrokken staatssteun te ontvangen om haar voortbestaan mogelijk te maken.
- 43 Ten slotte had de Bondsrepubliek Duitsland de betrokken steun van HSH Nordbank moeten terugvorderen indien deze onverenigbaar met de interne markt was verklaard, hetgeen een weerslag zou hebben gehad op de economische situatie van verzoeksters, in verhouding tot hun deelneming in het kapitaal van deze bank.
- 44 Bijgevolg moet worden geoordeeld dat verzoeksters, voor zover hun beroep betrekking heeft op artikel 1 van het bestreden besluit, niet hebben aangetoond dat zij een procesbelang hebben dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank, zo deze zelf er al belang bij zou hebben om deze bepaling aan te vechten. Zij kunnen dus niet op die grond worden geacht individueel te worden geraakt in de zin van artikel 263, vierde alinea, VWEU.
- 45 In de tweede plaats dient te worden onderzocht of verzoeksters, zoals zij zelf stellen, aan dit laatste criterium voldoen op grond van hun deelneming aan de administratieve procedure. Dienaangaande zij opgemerkt dat verzoeksters weliswaar, net zoals alle andere beleggingsfondsen die door JC Flowers & Co. worden geadviseerd, aan de administratieve procedure hebben deelgenomen, maar dat zij niet als onderhandelaars in de zin van de hierboven in punt 33 aangehaalde rechtspraak of als rechtstreekse ontvangers van de steun zijn geraadpleegd, maar louter als belanghebbende partijen. De deelneming van verzoeksters aan die procedure kan dus in casu op zich niet de conclusie wettigen dat zij individueel geraakt zijn in de zin van artikel 263, vierde alinea, VWEU.
- 46 Bijgevolg hebben verzoeksters niet aangetoond dat zij belang hebben bij de nietigverklaring van artikel 1 van het bestreden besluit, zodat het beroep niet-ontvankelijk is wat het tweede deel ervan betreft, waarbij zij verzoeken om dat besluit in zijn geheel nietig te verklaren.
- 47 Voorts moet worden onderzocht of het eerste deel van het beroep ontvankelijk is. Daarbij wordt de gedeeltelijke nietigverklaring van het bestreden besluit gevorderd, voor zover de Commissie daarbij verplichtingen zou hebben opgelegd aan verzoeksters als minderheidsaandeelhouders.

- 48 Zoals hierboven in punt 38 is opgemerkt, hebben het dispositief van het bestreden besluit en bijlage II bij dit besluit geenszins betrekking op verzoeksters. Naast de betrokken lidstaat worden daarin enkel HSH Nordbank, ontvanger van de betrokken steun, en HSH Finanzfonds, meerderheidsaandeelhouder van HSH Nordbank, als rechtspersonen genoemd. Voor de ontvankelijkheid van het beroep, voor zover dit strekt tot nietigverklaring van de aan HSH Nordbank gestelde voorwaarden – namelijk, zoals verzoeksters hebben aangevoerd, primo, de eenmalige betaling, secundo, het verbod op de distributie van dividenden en, tertio, de beperking van deze distributie – is dus vereist dat verzoeksters aantonen dat zij een procesbelang hebben dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank, wat impliceert dat deze voorwaarden bindende rechtsgevolgen ten aanzien van hen sorteren.
- 49 Of sprake is van een dergelijk belang dient te worden bepaald aan de hand van de criteria die zijn uiteengezet in het in punt 30 aangehaalde arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie (EU:T:2014:683).
- 50 In dat arrest heeft het Gerecht geoordeeld dat het beroep waarmee de verzoeker – die minderheidsaandeelhouder was in een vennootschap die staatssteun had ontvangen die krachtens artikel 87, lid 3, onder c), EG verenigbaar met de gemeenschappelijke markt was verklaard – de wettigheid van het besluit van de Commissie betwistte, gedeeltelijk ontvankelijk was, voor zover deze laatste de aandeelhouders de verplichting had opgelegd om de vennootschap te verkopen aan een onafhankelijke derde partij, waardoor zij zich, zoals het Gerecht heeft opgemerkt, gedwongen zagen om „binnen dwingend voorgeschreven termijnen afstand te doen van hun belang” in die vennootschap (arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 116).
- 51 Anderzijds heeft het Gerecht opgemerkt „dat de aan het aandeelhouderschap van een Duitse naamloze vennootschap verbonden rechten die geen zeggenschapskarakter hebben, beperkt zijn tot het recht op uitkering van dividend en, eventueel, het recht op een deel van de liquidatieopbrengst in geval van ontbinding van de vennootschap”, aangezien de aandeelhouder op grond van zijn aandeelhouderschap geen rechten „op de activa van de onderneming” kan doen gelden (arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 118).
- 52 Aangezien HSH Nordbank een naamloze vennootschap naar Duits recht is, kunnen de door het Gerecht vastgestelde beginselen die hierboven in de punten 50 en 51 in herinnering zijn gebracht, worden toegepast in het onderhavige geval.
- 53 Wat om te beginnen de eenmalige betaling betreft, zij opgemerkt dat deze heeft plaatsgevonden op grond van artikel 2 van het bestreden besluit, volgens hetwelk „Duitsland [ervoor] zorgt [...] dat het [...] oorspronkelijke herstructureringsplan [...], daaronder begrepen de lijst met toezeggingen in de bijlagen I en III en de verplichtingen in bijlage II, volledig volgens het in de lijst met toezeggingen en verplichtingen aangegeven tijdschema ten uitvoer wordt gelegd”.
- 54 Voorts blijkt uit de hierboven in punt 11 aangehaalde punten 1.11 en 1.13 van bijlage II bij het bestreden besluit, in hun onderling verband beschouwd, dat de eenmalige betaling in werkelijkheid een complexe operatie is die niet beperkt is tot de betaling in strikte zin. Deze operatie omvat drie verschillende aspecten.
- 55 Ten eerste verricht HSH Nordbank een betaling van 500 miljoen EUR ten gunste van HSH Finanzfonds, waardoor de activa van eerstgenoemde instelling slinken en die van laatstgenoemde instelling aangroeien. Ten tweede wordt dit bedrag tegelijkertijd door HSH Finanzfonds gebruikt om nieuwe aandelen van HSH Nordbank te verwerven en aldus haar deelneming in het kapitaal van die vennootschap te vergroten. Ten derde leidt deze kapitaalverhoging, die uitsluitend ten gunste komt van HSH Finanzfonds, automatisch tot een inkrimping van het aandeel van de andere aandeelhouders, waaronder verzoeksters.



- 56 Wat het eerste aspect betreft, moet worden opgemerkt dat in het in punt 30 aangehaalde arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie (EU:T:2014:683, punt 118), zoals hierboven in punt 51 is aangegeven, uitdrukkelijk wordt verklaard dat „[d]e aandeelhouder [...] naar Duits recht op grond van zijn aandeelhouderschap [...] geen rechten op de activa van de onderneming [kan] doen gelden”. Meer bepaald houden de vragen betreffende de inkrimping van een van de actiefposten van de balans verband met de commerciële activiteit van de betrokken vennootschap en met de verkoop of de vereffening van haar vermogen. Deze kan dus perfect elk argument aanvoeren om dienaangaande door de Commissie vastgestelde maatregelen te betwisten (zie in die zin arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 117). De voorwaarden betreffende de inkrimping van de actiefzijde van de balans van een naamloze vennootschap naar Duits recht kunnen bijgevolg de rechten van de aandeelhouders ervan niet aantasten (zie in die zin arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 118). Hieruit volgt dat verzoeksters zich, wat de betaling in strikte zin betreft, niet kunnen beroepen op een belang dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank.
- 57 Wat het tweede aspect betreft, voorziet het dispositief van het bestreden besluit in twee mogelijkheden, namelijk ofwel het loutere gebruik van 500 miljoen EUR voor een verhoging in natura van het kapitaal van HSH Nordbank ten gunste van HSH Finanzfonds, ofwel een dergelijke kapitaalverhoging in combinatie met een kapitaalverhoging door een inbreng in contanten door de minderheidsaandeelhouders. Volgens punt 1.13 van bijlage II bij dit besluit staat het evenwel aan HSH Finanzfonds en HSH Nordbank „om voor de kapitaalverhoging de vorm te kiezen die een snelle tenuitvoerlegging en registratie in het handelsregister garandeert”. Uit deze bepalingen, in hun onderling verband beschouwd, blijkt dat de Commissie bij het bestreden besluit de vennootschap die de steun heeft ontvangen en de hoofdaandeelhouder ervan de mogelijkheid heeft geboden om in voorkomend geval het eigendomsrecht van de minderheidsaandeelhouders te beperken door hun te verbieden om nieuwe aandelen te verwerven, wat ingaat tegen de normale werking van een naamloze vennootschap. In de praktijk is overigens gekozen voor de optie om de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters, uit te sluiten. Bijgevolg moet worden geoordeeld dat dit, zij het zelfs maar potentiële, verbod afbreuk doet aan het eigendomsrecht van verzoeksters (arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 116), doordat het mogelijkwerijs de uitoefening van dit recht verhindert, aangezien de minderheidsaandeelhouders daarbij de mogelijkheid wordt ontzegd om hun relatieve aandeel in het kapitaal van HSH Nordbank te behouden. Dit verbod leidt ook tot een overeenkomstige beperking van de aandeelhoudersrechten. De beslissingsbevoegdheid van de aandeelhouders wordt niet beperkt door de vrije werking van de markt, maar door het bestreden besluit, dat dus op dit punt rechtsgevolgen sorteert voor de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters (zie in die zin arrest Alro/Commissie, punt 26 supra, EU:T:2014:890, punt 26).
- 58 Wat het derde aspect betreft, dient te worden opgemerkt dat het gebruik van een deel van de liquide middelen van HSH Nordbank voor de herkapitalisatie ervan, die uitsluitend ten gunste komt van HSH Finanzfonds, afbreuk doet aan de rechten van verzoeksters als aandeelhouders, niet alleen – zoals hierboven in punt 57 is opgemerkt – doordat zij hierdoor minder gewicht hebben in de besluitvormingsorganen van HSH Nordbank, maar ook doordat hun vergoeding in verhouding tot een bepaalde hoeveelheid geld (het deel van de winst dat in de vorm van dividenden kan worden verdeeld) lager zal uitvallen door de vermindering van de nominale waarde van elk aandeel.
- 59 Gelet op al deze overwegingen moet worden geoordeeld dat verzoeksters hebben aangetoond dat zij, wat het tweede en het derde aspect betreft, zoals uiteengezet in de punten 57 en 58 hierboven, een persoonlijk procesbelang hebben dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank (zie in die zin arrest Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissie, punt 30 supra, EU:T:2014:683, punt 120). De eenmalige betaling vormt immers een neutrale operatie voor de vennootschap, aangezien de uitgave van 500 miljoen EUR aan liquide middelen is gecompenseerd door een gelijktijdige verhoging van het maatschappelijk kapitaal met 500 miljoen EUR.

- 60 Het beroep is dus ontvankelijk, voor zover verzoeksters rechtstreeks en individueel worden geraakt door het bestreden besluit, namelijk voor zover de Commissie daarin als voorwaarde stelt dat het kapitaal van HSH Nordbank uitsluitend ten gunste van HSH Finanzfonds wordt verhoogd.
- 61 Wat voorts het verbod betreft om tot 31 december 2014 dividenden uit te keren en de beperking van de eventuele uitkering ervan onder de hierboven in punt 13 genoemde voorwaarden tussen 1 januari 2015 en 31 december 2016, zij opgemerkt dat deze maatregelen stellig verband houden met de verdeling van de winst van de vennootschap in de zin van de hierboven in punt 51 aangehaalde rechtspraak. Deze noodzakelijke voorwaarde is evenwel geen voldoende voorwaarde, aangezien het belang van verzoeksters specifiek moet zijn voor hen, dat wil zeggen dat zij dienaangaande als minderheidsaandeelhouders een belang moeten hebben dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank.
- 62 Dienaangaande zij opgemerkt dat een vennootschap er enerzijds belang bij kan hebben om dividenden uit te keren teneinde haar aandeelhouders aan zich te binden en hen te belonen voor hun investering, en dat zij dus kan worden geraakt door een maatregel waarbij deze uitkering verboden en vervolgens beperkt wordt, zodat zij een dergelijke maatregel kan betwisten, maar dat zij anderzijds profiteert van het feit dat geen dividenden worden uitgekeerd, aangezien haar eigen middelen daardoor aangroeien, wat de Commissie in het geval van HSH Nordbank beoogde. Het belang van de aandeelhouder hangt sterk af van de omstandigheden. In de regel is het belang van een aandeelhouder op korte termijn om zijn investering zo snel mogelijk te laten renderen, en dus om dividenden uitgekeerd te krijgen. Op middellange en lange termijn streeft de aandeelhouder ernaar dat de vennootschap groeit, bijvoorbeeld om een meerwaarde te realiseren bij de verkoop van zijn aandelen, en in een periode van crisis, wanneer het doel van de vennootschaps groei onbereikbaar blijkt, streeft hij het behoud of het herstel van deze vennootschap na.
- 63 In casu blijken de belangen van de aandeelhouders, of het nu gaat om minderheids- of meerderheidsaandeelhouders, en die van de vennootschap samen te lopen. Uit de stukken blijkt immers dat het gemeenschappelijke belang van HSH Nordbank en al haar aandeelhouders erin bestond om met het oog op de redding van HSH Nordbank de eigenvermogensratio van de vennootschap te verbeteren, zodat deze haar rating zou kunnen verhogen en nieuwe beleggers zou kunnen aantrekken. Verzoeksters hebben dus geen eigen belang ten aanzien van het verbod en de daaropvolgende beperking van dividenduitkeringen. Zij worden dus op dit punt niet individueel geraakt door het bestreden besluit.
- 64 Bovendien voeren verzoeksters, zoals de Commissie terecht opmerkt, geen gefundeerde middelen of specifieke argumenten aan ter ondersteuning van hun vordering tot nietigverklaring van dit verbod en deze beperking.
- 65 Uit een en ander volgt dat het beroep – afgezien van het verzoek tot nietigverklaring van de voorwaarde dat het kapitaal van HSH Nordbank uitsluitend ten gunste van HSH Finanzfonds wordt verhoogd, waardoor verzoeksters, zoals zij hebben aangetoond, rechtstreeks en individueel worden geraakt in de zin van artikel 263 VWEU – niet-ontvankelijk is. Verzoeksters worden immers niet individueel geraakt door het bestreden besluit, en bovendien bevat het verzoekschrift niet de door artikel 44, lid 1, onder c), van het Reglement voor de procesvoering van het Gerecht van 2 mei 1991 vereiste toelichting met betrekking tot de maatregel waarbij dividenduitkeringen worden verboden en vervolgens beperkt.

*Ten gronde*

„Algemene” middelen van het eerste deel van het verzoekschrift

- 66 Van de acht middelen die verzoeksters hebben aangevoerd in het kader van het eerste deel van hun beroep en die ontvankelijk kunnen worden geacht, moeten eerst de middelen worden onderzocht die als „algemeen” kunnen worden bestempeld. Deze middelen dienen te worden onderzocht in het licht van de hierboven in punt 65 geformuleerde conclusie, dat wil zeggen enkel voor zover zij betrekking hebben op de eenmalige betaling.
- Niet-nakoming van de motiveringsplicht
- 67 In de eerste plaats dient het tweede middel te worden onderzocht, waarmee verzoeksters de Commissie verwijten dat zij de uit artikel 296, tweede alinea, VWEU voortvloeiende motiveringsplicht niet is nagekomen, door niet uit te leggen waarom zij moeten worden geacht indirecte staatssteun te hebben ontvangen en waarom de bedrijfswaarde van HSH Nordbank verkeerd is berekend.
- 68 Vooraf zij kort uiteengezet waarom verzoeksters als indirecte ontvangers van staatssteun zouden kunnen worden beschouwd. In casu hebben de minderheidsaandeelhouders van HSH Nordbank via deze rechtspersoon voordeel gehaald uit de steun die deze rechtstreeks en persoonlijk heeft genoten, meer bepaald uit de herkapitalisatie, en dit zonder dat zij hieraan hebben deelgenomen, anders dan de hoofdaandeelhouders van HSH Nordbank. De Commissie heeft zich op het standpunt gesteld (zie met name de overwegingen 245 en 275 van het bestreden besluit) dat van indirecte steun sprake zou zijn indien niet de voorwaarden werden toegepast die zijn vastgesteld in bijlage II bij het bestreden besluit, die ertoe strekken om de rechtstreekse steun (waarop de formele onderzoeksprocedure uitsluitend betrekking heeft) verenigbaar te maken met de interne markt.
- 69 Om te beginnen zij opgemerkt dat het eerste onderdeel van het onderhavige middel, waarmee de Commissie wordt verweten dat zij niet heeft uitgelegd waarom verzoeksters moesten worden geacht indirecte staatssteun te ontvangen, feitelijke grondslag mist. Anders dan verzoeksters stellen, heeft de Commissie in de overwegingen 247 tot en met 262 van het bestreden besluit aangegeven waarom sprake zou zijn van een dergelijke indirecte steun indien geen herverdeling van de lasten tussen de aandeelhouders zou plaatsvinden, en waarom zij van mening was dat de bezwaren van de Bondsrepubliek Duitsland en van derden dienden te worden verworpen.
- 70 Zo heeft zij in overweging 247 van het bestreden besluit opgemerkt dat „[h]et indirecte voordeel voor de minderheidsaandeelhouders ontstond doordat de publieke aandeelhouders afzagen van de verdere deelneming in HSH [Nordbank] die zij zouden krijgen wanneer de prijs voor de nieuwe aandelen correct was vastgesteld” en dat er „een causaal verband [bestond] tussen de uit staatsmiddelen aan HSH [Nordbank] verleende steun en het voordeel voor de minderheidsaandeelhouders”. In overweging 248 van het bestreden besluit heeft de Commissie gepreciseerd dat het voordeel voor de minderheidsaandeelhouders, anders dan in bovengenoemde bezwaren is betoogd, wel degelijk afkomstig was van de staat, aangezien op de algemene aandeelhoudersvergadering waarop het besluit over de herkapitalisatie, het aantal aandelen en de prijs daarvan werd genomen, de „publieke aandeelhouders [...] als aandeelhouders vertegenwoordigd [waren] en handelden [...] in hun hoedanigheid van overheidsinstanties”.
- 71 In de overwegingen 249 tot en met 253 van het bestreden besluit wordt aangetoond dat de te beperkte kapitaalverwatering na de herkapitalisatie steun zou vormen indien er niets aan werd gedaan.
- 72 De Commissie heeft tevens opgemerkt dat de onderhavige zaak niet valt te vergelijken met haar vroegere besluiten inzake de verdeling van de lasten tussen aandeelhouders (overweging 254 van het bestreden besluit), en dat de financiële bijdragen die de minderheidsaandeelhouders hebben verstrekt,

vóór de steunmaatregelen en meer bepaald vóór de herkapitalisatie zijn geleverd, zodat zij onmogelijk enige invloed konden hebben op de rechtmatigheid van de correcties die ten aanzien van deze maatregelen dienden te worden doorgevoerd (overwegingen 255 en 256 van het bestreden besluit).

- 73 In overweging 262 van het bestreden besluit is de Commissie derhalve tot de conclusie gekomen dat „de minderheidsaandeelhouders [een potentieel voordeel] hebben ontvangen” en dat dus „een passende verdeling van de lasten [nodig is]”. Hieruit blijkt dus duidelijk dat het eerste onderdeel van het middel inzake ontoereikende motivering ongegrond is.
- 74 Het tweede onderdeel kan, zoals blijkt uit het onderzoek van het bestreden besluit, evenmin worden aanvaard. Zoals hierboven in punt 71 is aangegeven, is de waarde van HSH Nordbank en vervolgens de eenheidsprijs van de aandelen die het kapitaal ervan vormen, immers behandeld in de overwegingen 249 tot en met 253 van dat besluit. Daarin wordt opgemerkt dat de analyse van de Bondsrepubliek Duitsland en van de publieke aandeelhouders van HSH Nordbank, die berust op het waarderingsrapport van een gerenommeerd auditbedrijf (hierna: „waarderingsrapport”), meerdere leemtes bevatte (overweging 250 van het bestreden besluit). Zo berustte deze waardering op een bedrijfsplan dat geen rekening hield met de noodzaak te kunnen „voldoen aan de normen inzake het toetsingsvermogen” (overweging 251 van het bestreden besluit) en dus HSH Nordbank grondig te herstructureren.
- 75 De Commissie heeft met name opgemerkt dat de hypothese van een marktnormalisering in 2011, waar in dat bedrijfsplan van uit werd gegaan, niet „als voorzichtig [kon] worden aangemerkt” (dezelfde overweging). Zij heeft er tevens op gewezen (overweging 252 van het bestreden besluit) dat de Bondsrepubliek Duitsland en de publieke aandeelhouders van HSH Nordbank geen rekening hebben gehouden met het voorbehoud dat de auteurs van het waarderingsrapport zelf hebben geformuleerd, meer bepaald met het feit dat de verlaging van de rating van HSH Nordbank van A naar BBB+ met een negatieve outlook „niet tot uiting kwam in het fundingplan waarop de waardering was gebaseerd, en daarom ook niet was meegenomen in de berekening van de indicatieve waarde” van deze vennootschap. Voorts werd volgens de Commissie ten onrechte uitgegaan van de veronderstelling dat in 2013 opnieuw een A-rating zou worden toegekend. De Commissie heeft hier in dezelfde overweging aan toegevoegd dat in bovengenoemd rapport juist werd opgemerkt dat moest worden gerekend met de herstructureringen die zeker zouden worden voorgeschreven in het kader van het onderzoek van de staatssteun. Ten slotte heeft zij vastgesteld dat bij de berekening van de bedrijfswaarde in het waarderingsrapport ten onrechte als vaststaand is aangenomen dat het risicoschild ten uitvoer zou worden gelegd (overweging 253 van het bestreden besluit), terwijl de formele onderzoeksprocedure juist tot doel heeft om te bepalen of de betrokken maatregelen staatssteun vormen en, zo ja, of zij verenigbaar zijn met de interne markt en onder welke voorwaarden.
- 76 Uit het voorgaande vloeit voort dat het tweede onderdeel van het tweede middel ongegrond moet worden verklaard en dat dit middel dus in zijn geheel moet worden afgewezen.
- 77 In de tweede plaats wenst het Gerecht een ander middel, betreffende de schending van wezenlijke vormvoorwaarden, te onderzoeken, namelijk het middel dat een procedurefout is gemaakt door de onregelmatige afsluiting van de formele onderzoeksprocedure.
- Schending van artikel 7, lid 1, van verordening (EG) nr. 659/1999 en van het rechtszekerheidsbeginsel ten gevolge van de onregelmatige afsluiting van de formele onderzoeksprocedure
- 78 Verzoeksters betogen dat artikel 7, lid 1, van verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel [108 VWEU] (PB L 83, blz. 1) en het rechtszekerheidsbeginsel zijn geschonden doordat de formele onderzoeksprocedure niet



correct is afgesloten, aangezien de Commissie geen van de in artikel 7, lid 1, genoemde besluiten heeft vastgesteld om de betrokken procedure betreffende de eventuele onrechtmatige steun die de minderheidsaandeelhouders zouden hebben genoten, af te sluiten. Zij betogen dat het de Commissie weliswaar vrijstaat om de formele onderzoeksprocedure open te laten, maar dat de betrokken instelling niettemin krachtens het rechtszekerheidsbeginsel moet aangeven voor welke maatregelen zij deze procedure afsluit, wat niet is gebeurd voor de betrokken indirecte steun.

- 79 Vooraf zij eraan herinnerd dat in artikel 7, lid 1, van verordening nr. 659/1999 wordt verwezen naar artikel 7, leden 2 tot en met 5, van deze verordening, dat voorziet in vier soorten besluiten: het besluit waarbij wordt vastgesteld dat de betrokken maatregel geen steun vormt (lid 2), het besluit waarbij, in voorkomend geval na wijziging van de maatregel door de betrokken lidstaat, wordt erkend dat de betrokken steun verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt („[positief besluit]”, omschreven in lid 3), het positieve besluit waaraan de Commissie voorwaarden verbindt die haar in staat stellen de steun als verenigbaar met de interne markt te beschouwen, en waarbij zij verplichtingen oplegt die het toezicht op de naleving van haar besluit mogelijk maken („[voorwaardelijk besluit]”, bedoeld in lid 4) en, ten slotte, het besluit waarbij de Commissie vaststelt dat de steun onverenigbaar is met de interne markt („[negatief besluit]”, vermeld in lid 5). Verzoeksters stellen terecht dat de formele onderzoeksprocedure moet worden beëindigd bij een van deze vier soorten besluiten.
- 80 Zij stellen evenwel ten onrechte dat dit niet is gebeurd voor de indirecte steun die eventueel aan de minderheidsaandeelhouders is verleend en, meer bepaald, dat hierover niets wordt gezegd in het dispositief van het bestreden besluit. Het staat immers vast dat het gaat om een voorwaardelijk besluit in de zin van artikel 7, lid 4, van verordening nr. 659/1999, aangezien de aan HSH Nordbank verleende staatssteun slechts verenigbaar met de interne markt wordt geacht op voorwaarde dat correcties worden doorgevoerd wat de verdeling van de lasten tussen de aandeelhouders betreft, teneinde de bijdrage van de minderheidsaandeelhouders te vergroten. De Commissie hoefde dus niet vast te stellen dat indirecte staatssteun aan de minderheidsaandeelhouders was verleend, aangezien de eenmalige betaling juist is vastgesteld om te voorkomen dat sprake zou zijn van dergelijke steun.
- 81 De Commissie heeft dus artikel 7, lid 1, van verordening nr. 659/1999 en het rechtszekerheidsbeginsel niet geschonden door zich in het dispositief van het bestreden besluit niet uit te spreken over het bestaan van indirecte steun ten gunste van de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters, aangezien de hierboven in de punten 11 tot en met 13 uitvoerig beschreven voorwaarden zijn opgelegd om te voorkomen dat dergelijke steun zou ontstaan. Deze redenering is geenszins in tegenspraak met die welke tot uiting komt in overweging 73 en punt 5 van het hierboven in punt 7 genoemde besluit tot inleiding van de formele onderzoeksprocedure, aangezien dat besluit louter beoogde de Commissie in staat te stellen om na te gaan of sprake kon zijn van die steun, wat volgens haar het geval zou zijn geweest indien de in het bestreden besluit vastgestelde voorwaarden niet waren opgelegd.
- 82 Bijgevolg moet het onderhavige middel ongegrond worden verklaard.
- Middelen volgens welke om te beginnen geen autonome steun is verleend aan de minderheidsaandeelhouders, de feiten voorts onjuist zijn beoordeeld bij het onderzoek of een voordeel aan hen is verleend, en ten slotte geen rekening is gehouden met de prestaties die verzoeksters vooraf in het kader van de lastenverdeling hebben verricht
- 83 Het eerste, het derde en het vierde middel moeten samen worden onderzocht, aangezien zij alle drie betrekking hebben op de beoordeling van de vraag of de Commissie correct heeft aangetoond dat er sprake is van indirecte steun ten gunste van de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters. Deze middelen vormen inhoudelijk de tegenhanger van het middel inzake ontoereikende motivering.



Op basis van het onderzoek van dat middel is vastgesteld dat de Commissie haar standpunt met betrekking tot al die vragen rechtens toereikend heeft gemotiveerd. Thans gaat het erom of het standpunt van de Commissie dienaangaande gegrond is.

- 84 Wat ten eerste de grief betreft volgens welke de vermeende indirecte steun geen autonome steun vormt, stellen verzoeksters onder verwijzing naar de arresten van 13 juni 2002, Nederland/Commissie (C-382/99, Jurispr., EU:C:2002:363, punten 62 e.v.), en 20 november 2003, GEMO (C-126/01, Jurispr., EU:C:2003:622, punten 28 e.v.) dat slechts sprake kan zijn van indirecte steun wanneer het economische voordeel door de oorspronkelijke begunstigde (in casu HSH Nordbank) wordt doorgegeven aan andere begunstigten (de minderheidsaandeelhouders in dit specifieke geval). Volgens hen is deze rechtspraak echter in casu niet van toepassing, aangezien het economische voordeel dat zij, evenals de andere minderheidsaandeelhouders, zouden hebben genoten, „slechts de louter economische weerspiegeling vormt van de aan HSH Nordbank verleende steun”.
- 85 Tegen deze grief kunnen twee bezwaren worden ingebracht, die moeten leiden tot de afwijzing ervan. Ten eerste heeft de Commissie, zoals bij het onderzoek van het middel inzake ontoereikende motivering is uiteengezet, niet willen aantonen dat sprake is van indirecte steun als zodanig, maar wel dat daarvan sprake zou zijn indien geen corrigerende maatregelen werden genomen ten aanzien van de aan HSH Nordbank verleende steun. De redenering van verzoeksters berust dus op een onjuiste premisse. Zelfs indien de Commissie het bestaan van steun ten gunste van de minderheidsaandeelhouders als zodanig zou hebben willen aantonen, zou, ten tweede, moeten worden opgemerkt dat de door verzoeksters aangehaalde rechtspraak niet kan uitsluiten dat het aan de oorspronkelijke begunstigde verleende voordeel gedeeltelijk wordt doorgegeven.
- 86 De eerste grief moet dus worden afgewezen.
- 87 Wat ten tweede de grief betreft dat de vaststelling dat een voordeel is verleend aan de minderheidsaandeelhouders, op een beoordelingsfout berust, stellen verzoeksters dat het waarderingsrapport, anders dan de Commissie stelt, op erkende methodes was gebaseerd. Zij betwisten met name dat in casu een „voorzichtige” waardering diende te worden verricht, en zijn van mening dat dit principiële standpunt van de Commissie op een kennelijke beoordelingsfout berust. Zij merken op dat het Gerecht zelfs in geval van ingewikkelde economische beoordelingen het aangevoerde bewijsmateriaal, de betrouwbaarheid ervan en de samenhang tussen de bewijzen dient te controleren en dient te verifiëren of zij de conclusies kunnen schragen die de Commissie eruit trekt. Verzoeksters zijn van mening dat in het waarderingsrapport een objectieve en dus neutrale bedrijfswaarde wordt vermeld. Onzekere toekomstige waarderingsrapporten kunnen niet in aanmerking worden genomen op een wijze die de belangen van een partij eenzijdig aantast, wat het geval zou zijn geweest indien een voorzichtigere raming was gemaakt.
- 88 Voorts zijn zij van mening dat:
- het op het ogenblik van de waardering realistisch was om uit te gaan van een normalisering van de algemene economische voorwaarden vanaf 2011;
  - het niet objectief gerechtvaardigd was om andere herstructureringsmaatregelen in aanmerking te nemen dan die welke HSH Nordbank reeds had ondergaan; indien dat wel was gebeurd, zou dit geen invloed hebben gehad op het resultaat, aangezien de deelnemingen en de portefeuilles die dienden ter bepaling van de bedrijfswaarde werden gewaardeerd op basis van hun marktwaarde en de door de Commissie vooropgestelde waardevermindering van de onderneming slechts met de realiteit zou overeenstemmen indien deze onder de marktwaarde werd verkocht;
  - het objectief gerechtvaardigd was om geen rekening te houden met de ratingverlaging van HSH Nordbank door een ratingbureau, aangezien die verlaging geen invloed heeft op de waardering van de onderneming;

- het objectief gerechtvaardigd was om het risicoschild in aanmerking te nemen;
  - het niet objectief gerechtvaardigd was om de uitgifteprijs van de gewone aandelen bij de herkapitalisatie te verlagen.
- 89 De context waarin deze argumenten van verzoeksters worden aangevoerd, is de volgende. Zoals blijkt uit punt 32 van het verweerschrift, is de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen bij de herkapitalisatie vastgesteld op 19 EUR per aandeel. Deze prijs is gebaseerd op het waarderingsrapport, volgens hetwelk de bedrijfswaarde binnen een bandbreedte van 2,01 tot 2,94 miljard EUR lag, wat overeenstemt met een prijs per aandeel van 19,1 tot 27,8 EUR. De in aanmerking genomen prijs is dus een zeer klein beetje lager dan de laagste prijs waar in het waarderingsrapport van uit is gegaan. De Commissie was evenwel van mening dat zelfs deze prijs van 19 EUR per aandeel „duidelijk te hoog” was (overweging 253 van het bestreden besluit en punt 32 van het verweerschrift).
- 90 Verzoeksters zijn om de hierboven in de punten 87 en 88 genoemde redenen van mening dat de waardering van HSH Nordbank, en dus de eenheidsprijs van de aandelen die het kapitaal ervan uitmaken, met het recht stroken.
- 91 Elk van de vijf hierboven in punt 88 aangevoerde argumenten dient te worden beantwoord, waarbij dient te worden gepreciseerd dat de feiten als zodanig niet worden betwist.
- 92 Wat in de eerste plaats de vraag betreft of het verkeerd en onvoorzichtig is om uit te gaan van een normalisering van de markt vanaf 2011, dient om te beginnen te worden opgemerkt dat de Commissie in punt 38 van haar verweerschrift terecht heeft aangevoerd dat zij geenszins gebonden kan zijn aan de normen die auditkantoren bij het opstellen van hun rapporten hanteren. Voorts beogen deze normen, anders dan verzoeksters stellen, risico's te voorkomen en te beperken en dus voorzichtigheid aan de dag te leggen, wat de Commissie in het bestreden besluit terecht in herinnering heeft gebracht. Ten slotte kon daadwerkelijk worden vastgesteld dat het onvoorzichtig was om bij de vaststelling van de aandelenprijs van bovengenoemde hypothese uit te gaan, daar uit het waarderingsrapport blijkt dat de verwachte groeipercentages voor 2009 en 2010 een steile daling (2009) en vervolgens een licht herstel (2010) te zien gaven, wat niet de conclusie kon wettigen dat de economische groei in 2011 weer normaal zou zijn, en datzelfde rapport geen verklaring of redenering bevat die deze hypothese zelf kan staven, aangezien daarin enkel wordt aangegeven dat het bedrijfsplan in een dergelijke positieve evolutie voorzag. Het eerste argument van verzoeksters moet dus worden verworpen.
- 93 Wat in de tweede plaats het feit betreft dat bij de berekening van de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen geen rekening is gehouden met de herstructurerings- en compensatiemaatregelen, moet worden geoordeeld dat de Duitse autoriteiten bij de vaststelling van de steunmaatregel die bestond in de herkapitalisatie, dienden te anticiperen op het onderzoek dat de Commissie op basis van de regelgeving inzake staatssteun zou voeren. In het waarderingsrapport zijn weliswaar bepaalde herstructureringsmaatregelen voorgesteld, maar dat was enkel om HSH Nordbank in staat te stellen om te voldoen aan de Duitse wetgeving, met name gelet op de verwachte bijdrage van het Sonderfonds. De Commissie heeft overigens in overweging 252 van het bestreden besluit terecht opgemerkt dat in het waarderingsrapport zelf werd vermeld dat moest worden gerekend met aanvullende herstructurerings- en compensatiemaatregelen, zonder dat daar evenwel gevolgen aan werden verbonden bij de vaststelling van de eenheidsprijs van de aandelen van HSH Nordbank.
- 94 De minderheidsaandeelhouders van deze laatste, waaronder verzoeksters, kunnen dus geen argument ontlenen aan dat rapport, en al zeker niet om te stellen dat zij niet konden anticiperen op de toepassing van rechtsregels die zij goed kenden en die zij, als marktdeelnemers die zich voorzichtig en bezonnen dienden op te stellen ten aanzien van maatregelen die hun belangen konden aantasten, in

aanmerking dienden te nemen (zie in die zin arresten van 21 juli 2011, Alcoa Trasformazioni/Commissie, C-194/09 P, Jurispr., EU:C:2011:497, punt 71, en 16 oktober 2014, Eurallumina/Commissie, T-308/11, EU:T:2014:894, punt 59).

- 95 Verzoeksters betogen eveneens ten onrechte dat, indien de herstructureringsplannen en de compensaties in aanmerking werden genomen, dit de waardering van HSH Nordbank niet negatief zou kunnen beïnvloeden indien er geen verkoop beneden de marktprijs plaatsvond. Zoals de Commissie terecht stelt, gaat de in bijlage A 3 bij het verzoekschrift opgenomen studie waarop verzoeksters zich baseren immers uit van de hypothese dat de verkoper de mogelijkheid behoudt om niet te verkopen. Die mogelijkheid is per definitie uitgesloten in het geval van het gewijzigde herstructureringsplan dat door de Bondsrepubliek Duitsland is voorgesteld, aangezien dit plan de verplichting omvatte om bepaalde portefeuilles en activiteitendomeinen binnen de gestelde termijn te verkopen. Voorts kan niet worden gesteld dat de stopzetting door HSH Nordbank van haar nieuwe activiteiten geen invloed heeft gehad op de bedrijfswaarde, aangezien deze stopzetting automatisch heeft geleid tot een permanente inkrimping van de voorraden overeenkomstig de looptijden van de activa waaruit de portefeuilles bestonden waarop deze activiteiten betrekking hadden. De stelling van verzoeksters dat deze stopzetting geen enkele invloed heeft gehad, zou slechts steekhoudend zijn geweest indien deze activa voldoende rendabel waren om de kosten ter financiering ervan of de kosten ter vervanging van deze activiteiten door andere, nog recentere en voldoende winstgevendende activiteiten te dekken. Verzoeksters hebben echter geenszins aangetoond dat aan deze voorwaarden was voldaan. Het tweede argument van verzoeksters moet dus eveneens worden verworpen.
- 96 Wat in de derde plaats het feit betreft dat de verlaging van de rating van HSH Nordbank door een bureau niet in aanmerking is genomen, betogen verzoeksters ten onrechte dat een dergelijke verlaging onmogelijk enige invloed kon hebben op de bepaling van de bedrijfswaarde van HSH Nordbank. Ratings hebben juist tot doel, en meestal ook tot gevolg, dat de waarde van een onderneming en de permanente evolutie ervan zo exact mogelijk wordt weerspiegeld.
- 97 Het kan echter vanuit economisch oogpunt gerechtvaardigd zijn om een verlaging van de rating niet in aanmerking te nemen indien de betrokken onderneming over elementen beschikt die de argumenten die pleiten voor deze verlaging ontzenuwen, bijvoorbeeld over ratings van andere bureaus die een andere richting uitwijzen. Dat is in casu het geval, aangezien verzoeksters opmerken dat twee andere bureaus de A-rating hebben gehandhaafd. Uit de in overweging 31 van het bestreden besluit uiteengezette feiten blijkt dat het eerste bureau de rating van HSH Nordbank in mei 2009 heeft verlaagd, terwijl de twee andere bureaus dat pas een jaar later hebben gedaan, in mei en juli 2010. De Commissie beschikte over al deze ratings, aangezien de steun in de vorm van de herkapitalisatie en het risicoschild is toegekend in mei en juni 2009 en de formele onderzoeksprocedure is ingeleid op 22 oktober 2009. De Commissie voert ter rechtvaardiging van haar analyse aan dat een loutere verlaging van de rating over het algemeen volstaat om de kredietkosten voor de betrokken onderneming te verhogen. Zij heeft ter terechtzitting gepreciseerd dat de weinige overgebleven beleggers tijdens de subprimecrisis zeer gevoelig waren voor de verlaging van een rating, zelfs indien slechts één ratingbureau aan de alarmbel trok. Volgens haar was de eerste ratingverlaging dus vanuit dat oogpunt van bijzonder belang.
- 98 Zonder het belang van dit argument te minimaliseren, is het Gerecht van oordeel dat het niettemin dient te worden verworpen. Het relatieve vertrouwen dat de markten in casu, ten minste tot in mei 2010, hadden in het voortbestaan van de onderneming, vloeide immers voort uit het feit dat meerdere bureaus (in casu twee van de drie „grote” bureaus) hun rating voor deze onderneming handhaafden. De Commissie heeft dus ten onrechte verwezen naar de verlaging van de rating van „A” naar „BBB+” ter ondersteuning van de redenering op basis waarvan zij tot de conclusie is gekomen dat de bedrijfswaarde van HSH Nordbank te hoog was ingeschat.
- 99 Alvorens de invloed van deze onjuiste analyse op de rechtmatigheid van het bestreden besluit te beoordelen, zal het Gerecht de andere argumenten van verzoeksters onderzoeken.

100 Wat in de vierde plaats het feit betreft dat het risicoschild werd geacht verworven te zijn en ten uitvoer werd gelegd, terwijl de Commissie zich diende uit te spreken over de vraag of dit schild staatssteun vormde en, zo ja, of deze steun verenigbaar was met de interne markt, kunnen verzoeksters niet met succes stellen dat vooraf ter bepaling van de economische waarde van de onderneming rekening kon worden gehouden met deze maatregel, ook al was HSH Nordbank „reeds op de hoogte van de details betreffende het risicoschild, zoals de kosten, het bedrag en de duur”. Uit de omstandigheid dat de inhoud van deze maatregelen bekend was en dat deze vennootschap haar gesprekspartners daarvan op de hoogte heeft gebracht om hen gerust te stellen over haar economische levensvatbaarheid kan immers geenszins worden afgeleid dat de Commissie deze maatregelen zou beschouwen als met de interne markt verenigbare staatssteun. Overigens konden daar bepaalde voorwaarden aan gekoppeld worden, zoals in casu is gebeurd. Met andere woorden, de betrokken maatregelen konden weliswaar in aanmerking worden genomen als garantie voor het economische voortbestaan van HSH Nordbank, maar dat vormde geen relevante rechtsgrondslag op basis waarvan deze maatregelen, nog voordat zij verenigbaar met het Unierecht werden verklaard, als een van de parameters ter bepaling van de economische waarde van de onderneming konden worden gebruikt. Een tegenovergesteld standpunt zou de toepasselijke procedure inzake staatssteun volledig uithollen en deze procedure haar bestaansreden ontnemen.

101 De stelling dat de Commissie niet tegelijkertijd kon verbieden om rekening te houden met het risicoschild, en eisen dat de verwachte herstructurerings- en compensatiemaatregelen in aanmerking werden genomen, is evenmin ter zake dienend. Dienaangaande zij opgemerkt dat de markten en de banken deze maatregelen, zoals de overdracht van portefeuilles of activiteitendomeinen, hoe dan ook zouden eisen wanneer eenmaal vaststond dat de onderneming in beginsel zou overleven, teneinde de rentabiliteit ervan te verhogen. In deze context had het waarderingsrapport, zoals de Commissie in dupliek terecht heeft opgemerkt, tot doel om te bepalen hoeveel HSH Nordbank zonder steun waard was, teneinde op basis daarvan de uitgifteprijs te bepalen van de aandelen, die juist bedoeld waren om de steunmaatregelen te financieren. Het is dus normaal dat HSH Nordbank ter bepaling van de bedrijfswaarde rekening hield met procedurele beperkingen waarop een voorzichtige en bezonnen marktdeelnemer diende te anticiperen. Hetzelfde geldt niet voor de steunmaatregelen die aan de orde zijn in het bestreden besluit. Deze vormen geen onderdeel van de waarde van de onderneming op de markt, maar uitzonderlijke tegemoetkomingen die dienen om het faillissement van deze onderneming te voorkomen en het herstel ervan op termijn mogelijk te maken. Zo blijkt uit de rechtspraak dat de verlening van een staatsgarantie krachtens de mededeling van de Commissie met als titel „De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen” (PB 2008, C 270, blz. 8) als een noodmaatregel moet worden aangemerkt en derhalve noodzakelijkerwijs tijdelijk moet zijn, en dat een dergelijke garantie ook vergezeld moet gaan van maatregelen tot herstructurering of liquidatie van de begunstigde (arrest van 5 maart 2015, Banco Privado Português en Massa Insolvente do Banco Privado Português, C-667/13, Jurispr., EU:C:2015:151, punt 70). Bovendien wees niets erop dat de Commissie deze maatregelen rechtmatig zou achten, dat wil zeggen dat zij ervan uit zou gaan dat deze geen staatssteun vormen, dan wel staatssteun die verenigbaar is met de interne markt. Voorts zijn aan de erkenning dat deze steun verenigbaar is met de interne markt voorwaarden verbonden, die verzoeksters overigens betwisten. Bijgevolg moet andermaal worden vastgesteld dat het weliswaar logisch en nuttig was dat HSH Nordbank haar commerciële partners en de banken liet weten hoe haar financiële situatie eruit zou zien zodra het risicoschild ter beschikking zou zijn gesteld, maar dat met dit schild geen rekening kon worden gehouden bij de bepaling van de waarde van de nieuwe aandelen die werden uitgegeven in het kader van de herkapitalisatie, zonder dat dit automatisch zou leiden tot een overwaardering van deze aandelen.

102 Het vierde argument van verzoeksters kan dus niet worden aanvaard.

103 Wat ten vijfde en ten slotte het argument betreft dat de verlaging van de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen niet gerechtvaardigd was, stellen verzoeksters zelfs dat de uitgifteprijs in werkelijkheid nog te laag was, aangezien de gemiddelde prijs per aandeel 23,50 EUR bedroeg, zoals blijkt uit het



waarderingsrapport. Aangezien dit laatste argument de facto moet worden beschouwd als de conclusie die voortvloeit uit de vier vorige argumenten, moet worden geoordeeld dat de Commissie, gelet op alle overwegingen waarop zij zich heeft gebaseerd, afgezien van die betreffende de verlaging van de rating door één van de drie belangrijkste bureaus, alle relevante gegevens in aanmerking heeft genomen en geen kennelijke beoordelingsfout heeft gemaakt door te overwegen dat de prijs van 19 EUR per aandeel te hoog was en diende te worden gecompenseerd door een nieuwe verdeling van de lasten tussen de aandeelhouders.

104 De tweede grief van verzoeksters moet derhalve worden afgewezen.

105 Ten derde is het middel volgens hetwelk geen rekening is gehouden met de voorafgaande prestaties die verzoeksters in het kader van de verdeling van de lasten hebben geleverd, niet ter zake dienend. Het gaat in het onderhavige geding immers slechts om het bestreden besluit (met uitsluiting van alle handelingen die de aandeelhouders van HSH Nordbank hebben verricht voordat deze had besloten om een beroep te doen op de hulp van de Duitse autoriteiten in het kader van de reddingsmaatregelen). Overigens is dit besluit niet aan de orde voor zover hierin wordt vastgesteld dat de betrokken maatregelen staatssteun vormen, maar wel voor zover hierbij aan de minderheidsaandeelhouders van HSH Nordbank een bepaald aantal voorwaarden wordt opgelegd waarbij de lasten tussen de aandeelhouders worden herverdeeld om de betrokken steun verenigbaar te maken met de interne markt. Het feit dat verzoeksters, zoals overigens alle andere aandeelhouders, vóór de herkapitalisatie een bijdrage hebben geleverd, kan dus onmogelijk enige invloed hebben op de beoordeling van de rechtmatigheid van deze voorwaarden. Ten overvloede zij met de Commissie opgemerkt dat de aandeelhouders van HSH Nordbank ervan uitgingen dat hun investering lonend zou zijn, toen in 2008 werd besloten om het kapitaal te verhogen. Zij waren immers van mening dat deze laatste de financiële crisis goed had doorstaan, en hebben de Commissie te kennen gegeven dat zij in overeenstemming met het beginsel van de investeerder in een markteconomie hadden gehandeld, waarmee de Commissie akkoord was gegaan (zie overweging 25 van het bestreden besluit). Zelfs indien dit middel ter zake dienend was, zou het dus ongegrond moeten worden verklaard.

– Schending van het evenredigheidsbeginsel bij de herverdeling van de lasten

106 Met het zevende middel van het eerste deel van hun verzoekschrift betogen verzoeksters dat het evenredigheidsbeginsel is geschonden, doordat de Commissie enerzijds niet heeft nagegaan of dit beginsel was nageleefd bij de herverdeling van de lasten die voortvloeiden uit het bestreden besluit, en anderzijds dit beginsel daadwerkelijk heeft geschonden door hun een eenmalige betaling op te leggen.

107 Om te beginnen zij opgemerkt dat het eerste onderdeel van het middel feitelijke grondslag mist.

108 Zo heeft de Commissie, alvorens de aan de minderheidsaandeelhouders opgelegde voorwaarden te rechtvaardigen, opgemerkt dat „het aangepaste herstructureringsplan aanvullende maatregelen bevat, die het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten duidelijk verbeteren” (overweging 258 van het bestreden besluit), dat „door de aanvullende maatregelen die de Commissie ter vergoeding van het risicoschild heeft opgelegd [...], de bijdrage in de lastenverdeling [wordt] verruimd” (overweging 259 van het bestreden besluit) en dat „het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de lastenverdeling door de beperking van de vergoeding van de kapitaalinstrumenten verder [wordt] verbeterd” (overweging 260 van het bestreden besluit). Voorts heeft zij opgemerkt dat de betrokken steunmaatregelen, gelet op het doel om „de minderheidsaandeelhouders bij de verdeling van de lasten te betrekken” (overweging 261 van het bestreden besluit), niettemin onverenigbaar met de interne markt zouden moeten worden verklaard indien geen verdere verplichtingen konden worden opgelegd die het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten verbeterden. In overweging 262 van het bestreden besluit heeft zij aangegeven dat het verbod op het uitkeren van dividenden „[m]et het oog op de evenredigheid diende [...] te worden beperkt”. In overweging 263 van het bestreden besluit heeft



zij volgens haar eigen bewoordingen gestreefd naar „een passende eigen bijdrage [...] en een passend aandeel in de lastenverdeling”. Hieruit blijkt impliciet, maar noodzakelijkerwijs dat zij het evenredigheidsbeginsel in aanmerking heeft genomen bij de vaststelling van het bestreden besluit. Het is dus onjuist dat de Commissie niet heeft onderzocht of dit beginsel was nageleefd.

- 109 Het tweede onderdeel van het middel moet om de volgende redenen eveneens worden afgewezen.
- 110 De Commissie heeft zowel in haar memories als ter terechtzitting opgeworpen dat verzoeksters geen maatregelen kunnen betwisten die hen in wezen in een gunstigere positie plaatsen dan die waarin zij zich zou hebben bevonden indien de steun niet was goedgekeurd. Aangezien evenwel is vastgesteld dat verzoeksters onder de hierboven in de punten 56 tot en met 60 omschreven voorwaarden een procesbelang hebben, dient de Unierechter de rechtmatigheid van de door de Commissie gestelde voorwaarden te onderzoeken en met name te controleren of deze voorwaarden aan het evenredigheidsbeginsel voldoen. Daarbij dient hij zich te baseren op de door verzoeksters aangevoerde middelen die ontvankelijk en ter zake dienend zijn geacht, alsook op de middelen van openbare orde.
- 111 Ten gronde blijkt dat de Commissie het evenredigheidsbeginsel in casu wel degelijk in acht heeft genomen, anders dan verzoeksters zonder nadere toelichting stellen. De Commissie heeft niet nagelaten om te berekenen in welke mate de minderheidsaandeelhouders niet voldoende hadden deelgenomen in de verdeling van de lasten. Zij heeft tevens bepaald hoeveel de uit de eenmalige betaling in de vorm van aandelen voortvloeiende lasten van de aandeelhouders bedroegen.
- 112 Zoals terecht is opgemerkt in het verweerschrift, blijkt duidelijk uit de overwegingen 40 en 253 van het bestreden besluit, samen beschouwd, dat is berekend hoeveel het ontoereikende aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten bedraagt. Het gaat namelijk om het verschil tussen de in casu daadwerkelijk in aanmerking genomen prijs van 19 EUR per aandeel en de door de Commissie gecorrigeerde prijs (9,1 EUR, dat wil zeggen 13,6 EUR – de prijs die na aftrek van het risicoschild is verkregen – min 4,5 EUR, rekening houdend met de vaststellingen in overweging 40 van het bestreden besluit betreffende de verlaging van de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen met het gedurende de periode 2009-2012 niet-betaalde dividend van 10 %). Wat de waarde van de eenmalige betaling in de vorm van aandelen betreft, wordt in overweging 196 van het bestreden besluit de nodige toelichting verstrekt aan verzoeksters.
- 113 Het lijkt dus geen twijfel dat de Commissie het evenredigheidsbeginsel wel degelijk in acht heeft genomen.

„Specifieke” middelen van het eerste deel van het verzoekschrift

- 114 In een tweede fase moeten de als „specifiek” aan te merken middelen worden onderzocht. Ook deze middelen hoeven enkel te worden onderzocht voor zover zij betrekking kunnen hebben op de eenmalige betaling.
- 115 Het zesde middel, volgens hetwelk de Commissie artikel 7, lid 4, van verordening nr. 659/1999 en haar mededeling betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector (PB 2009, C 72, blz. 1) heeft geschonden door aan het bestreden besluit voorwaarden en verplichtingen te koppelen die geen verband houden met de herstructurering van HSH Nordbank, maar een verkapte voorwaardelijke goedkeuring van indirecte steun vormen, is in werkelijkheid uitsluitend gericht tegen de eenmalige betaling. Dienaangaande moeten een aantal overwegingen in herinnering worden gebracht.
- 116 De eenmalige betaling komt aan bod in de overwegingen 245 tot en met 259 van het bestreden besluit, onder het opschrift „De minderheidsaandeelhouders betrekken bij de lastenverdeling”. De Commissie herhaalt hierin de punten die waren vastgesteld in het besluit tot inleiding van de formele

onderzoeksprocedure (overweging 245 van het bestreden besluit), alvorens de argumenten van de Bondsrepubliek Duitsland en de andere betrokken partijen, waaronder de minderheidsaandeelhouders (dat wil zeggen de vereniging van spaarkassen van Schleswig-Holstein en de vennootschappen die door JC Flowers & Co. worden geadviseerd, waaronder verzoeksters), te verwerpen.

- 117 Volgens de Commissie waren de aandelen van de minderheidsaandeelhouders, die niet aan de herkapitalisatie hadden deelgenomen, onvoldoende verwaterd – dat wil zeggen dat de eenheidsprijs ervan te hoog was – doordat in het kader van de redding van HSH Nordbank geen passende verdeling van de lasten had plaatsgevonden op basis waarvan de steunmaatregelen als verenigbaar met de interne markt hadden kunnen worden beschouwd. Zij was eveneens van mening dat het indirecte voordeel dat voor de minderheidsaandeelhouders voortvloeide uit het feit dat niet was voldaan aan de in het bestreden besluit gestelde voorwaarden, zelf als staatssteun kon worden beschouwd. Indien de prijs van de aandelen correct was vastgesteld, zouden de publieke aandeelhouders (namelijk de deelstaten Hamburg en Schleswig-Holstein) immers een verdere deelneming in het kapitaal van HSH Nordbank hebben gekregen, waarvan zij hebben afgezien (overwegingen 247 en 248 van het bestreden besluit).
- 118 De Commissie verwerpt voorts de argumenten van de Bondsrepubliek Duitsland en de minderheidsaandeelhouders betreffende de relevantie van de oorspronkelijke evaluatie van de prijs en het aantal aandelen. Volgens deze partijen waren de betrokken parameters, die waren vastgesteld op basis van het waarderingsrapport, relevant, terwijl de Commissie van mening is dat de prijs per aandeel bij de herkapitalisatie is overgewaardeerd doordat in dat rapport een aantal aspecten buiten beschouwing zijn gelaten (overwegingen 249 en 250 van het bestreden besluit). Meer bepaald is de Commissie het niet eens met twee van de hypothesen waarvan in het waarderingsrapport is uitgegaan bij de vaststelling van de prijs per aandeel (overwegingen 251 en 252 van het bestreden besluit), namelijk die van een normalisering van de markten in 2011 en die volgens welke de ratingbureaus opnieuw een A-rating zouden geven (in 2009 was de rating van HSH Nordbank verlaagd naar BBB+ met een negatieve outlook), die zij overdreven optimistisch achtte.
- 119 Zij leidt hieruit af dan een correctie dient te worden doorgevoerd via de eenmalige betaling, om de gewenste mate van verwatering van de deelneming van de minderheidsaandeelhouders in het kapitaal van HSH Nordbank te verkrijgen (overweging 259 van het bestreden besluit).
- 120 Verzoeksters betogen in het kader van hun zesde middel dat de eenmalige betaling, voor zover deze op de minderheidsaandeelhouders rust, waartoe zij behoren, geen bijdrage vormt van HSH Nordbank in de terugbetaling van het steunelement dat in overweging 209 van het bestreden besluit als zodanig onverenigbaar met de interne markt wordt geacht. Volgens hen omvatten de vastgestelde maatregelen geen betaling die terugvloeit naar de verlener van de steun.
- 121 De Commissie merkt terecht op dat HSH Finanzfonds „een dubbele rol [speelt] van aandeelhouder van [...] HSH Nordbank, enerzijds, en steunverlener, anderzijds”. In die context heeft HSH Nordbank in het kader van de eenmalige betaling 500 miljoen EUR betaald aan HSH Finanzfonds, welk bedrag tegelijkertijd is afgetrokken van haar activa. Dit bedrag is betaald in de vorm van aandelen, en het kapitaal is overeenkomstig verhoogd. Dit neemt niet weg dat de activa van HSH Finanzfonds door deze operatie met 500 miljoen EUR zijn aangegroeid en dat alle aandeelhouders van HSH Nordbank de waarde per aandeel van hun deelneming in haar kapitaal hebben zien slinken, aangezien datzelfde bedrag van haar activa werd afgetrokken (voordat het opnieuw in haar maatschappelijk kapitaal werd opgenomen).
- 122 De Commissie heeft hiermee weliswaar bereikt dat het door de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters, geïnvesteerde kapitaal een deel van de verliezen droeg, wat een herverdeling van de lasten tussen de minderheidsaandeelhouders en de meerderheidsaandeelhouder, HSH Finanzfonds, mogelijk maakte, maar, zoals hierboven in punt 113 is geoordeeld, kunnen verzoeksters niet met succes stellen dat deze herverdeling niet gerechtvaardigd is. Bovendien sorteert de eenmalige betaling, anders dan

verzoeksters stellen, gevolgen voor alle aandeelhouders en niet alleen voor een specifieke categorie aandeelhouders, ook al kan de omstandigheid dat de meerderheidsaandeelhouder – die dus als zodanig ook bijdraagt aan de herverdeling van het bedrag van 500 miljoen EUR op grond van de waarde van de aandelen die hij reeds bezat – eveneens de begunstigde is van de nieuw uitgegeven aandelen, de indruk wekken dat er sprake is van ongelijke behandeling. Deze indruk berust evenwel op een verkeerd begrip van de eenmalige betaling, aangezien HSH Finanzfonds enkel in zijn hoedanigheid van steunverlener die wordt benadeeld door de overwaardering van de onderneming, de nieuwe aandelen heeft ontvangen, en niet als aandeelhouder. Zoals de Commissie terecht opmerkt, had een beroep kunnen worden gedaan op een nieuwe publiekrechtelijke instelling die geen aandeelhouder, maar slechts ontvanger van de middelen was, teneinde het evenwicht te herstellen, en zou dit hebben geleid tot dezelfde herverdeling van de lasten tussen alle aandeelhouders ten gunste van de door die instelling vertegenwoordigde steunverlener.

- 123 Bijgevolg moet worden geoordeeld dat de eenmalige betaling weliswaar economisch tot gevolg heeft dat de waarde van de deelneming van de minderheidsaandeelhouders in het kapitaal van HSH Nordbank daalt, maar niettemin rechtens gerechtvaardigd is omdat zij hen ertoe noopt een evenredige inspanning te leveren ten opzichte van die welke de publieke aandeelhouders bij de herkapitalisatie hebben verricht, zodat de minderheidsaandeelhouders niet indirect steun genieten en de betrokken maatregelen verenigbaar met de interne markt kunnen worden verklaard.
- 124 Bijgevolg moet het zesde middel van het eerste deel van het verzoekschrift worden afgewezen.
- 125 In het kader van het achtste middel van het eerste deel van het verzoekschrift beroepen verzoeksters zich op drie besluiten van de Commissie.
- 126 Dienaangaande zij herinnerd aan de vaste rechtspraak volgens welke de vroegere beschikkingspraktijk van de Commissie niet de geldigheid kan aantasten van een later besluit, dat slechts mag worden getoetst aan de objectieve regels van het Verdrag (arrest van 20 mei 2010, *Todaro Nunziatina & C.*, C-138/09, Jurispr., EU:C:2010:291, punt 21, en arrest *Eurallumina/Commissie*, punt 94 supra, EU:T:2014:894, punt 80).
- 127 Ten overvloede dient te worden gewezen op de volgende punten.
- 128 Wat de vergelijking met het besluit van de Commissie van 7 mei 2009 betreft, voeren verzoeksters aan dat de Generali-groep, die niet aan de kapitaalverhoging had deelgenomen, evenmin gedwongen werd om in de lasten bij te dragen, „afgezien van de opschorting van eventuele dividenduitkeringen gedurende twee boekjaren”. Hieruit moet worden afgeleid dat deze eerste vergelijking in werkelijkheid slechts betrekking heeft op de gegrondheid van de eenmalige betaling. Aangezien bij het onderzoek van het zesde middel is vastgesteld dat deze betaling gerechtvaardigd was, gaat deze vergelijking niet op.
- 129 De tweede vergelijking is gebaseerd op dezelfde impliciete veronderstelling. Verzoeksters stellen dat in die zaak, waarin bepaalde aandeelhouders niet aan de kapitaalverhoging hadden deelgenomen, aan de hand van het perscommuniqué van de Commissie „niet [kon] worden uitgemaakt of [deze] aandeelhouders [hadden] deelgenomen aan de herverdeling van de lasten door een louter verbod om dividenden uit te keren of door de oplegging van aanvullende lasten”.
- 130 In het kader van de derde vergelijking herinneren verzoeksters eraan dat de Commissie in de zaak die heeft geleid tot haar besluit van 9 december 2011 betreffende staatssteun SA.31883 (ex N 516/10), van mening was dat „de spaarkassen van Bayern een aanvullende last [droegen], aangezien zij geen jaarlijkse vergoeding meer [zouden] ontvangen voor hun stille deelneming en wegens het uitkeringsverbod noodzakelijkerwijs van dividenden verstoken [zouden] blijven”. Volgens hen zijn deze lasten „niet vergelijkbaar met de last die de minderheidsaandeelhouders van HSH Nordbank moeten dragen door de eenmalige betaling en de beperking van de dividenduitkeringen”.

- 131 Ook hier wordt niet opgekomen tegen de onrechtmatigheid van het verbod en de daaropvolgende beperking van dividenduitkeringen als zodanig, aangezien deze grief hoe dan ook in casu niet-ontvankelijk zou zijn, zoals hierboven in punt 65 is geoordeeld, maar tegen de onrechtmatigheid die zou voortvloeien uit het feit dat dit verbod en deze beperking worden toegevoegd aan de door de eenmalige betaling gevormde last. Bijgevolg kunnen de tweede en de derde vergelijking om dezelfde redenen als de eerste vergelijking niet worden aanvaard. Hoe dan ook tonen verzoeksters niet aan dat deze toevoeging op enige kennelijke beoordelingsfout berust, en evenmin dat zij in strijd is met het evenredigheidsbeginsel, dat in casu in acht is genomen, zoals blijkt uit de hierboven in punt 113 geformuleerde conclusie.
- 132 Bijgevolg moet het achtste middel van het eerste deel van het verzoekschrift worden afgewezen.
- 133 Alles samen beschouwd hebben verzoeksters niet aangetoond dat de eenmalige betaling, die, zoals de Commissie terecht opmerkt, enkel tot doel had om de staatssteun verenigbaar te maken met de interne markt, een buitensporige of een met het gelijkheidsbeginsel strijdige voorwaarde vormt.
- 134 Bijgevolg moet het beroep ten dele niet-ontvankelijk en ten dele ongegrond worden verklaard.

### **Kosten**

- 135 Aangezien de Commissie heeft verzocht om verzoeksters in de kosten te verwijzen en deze laatsten in het ongelijk zijn gesteld, moeten zij krachtens artikel 134, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering in de kosten worden verwezen.

HET GERECHT (Achtste kamer),

rechtdoende, verklaart:

- 1) Het beroep wordt verworpen.**
- 2) HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl en HSH Investment Holdings FSO Sàrl worden verwezen in de kosten.**

Gratsias

Kancheva

Wetter

Uitgesproken ter openbare terechtzitting te Luxemburg op 12 november 2015.

ondertekeningen