



Zbiór Orzeczeń

WYROK SĄDU (szósta izba)

z dnia 15 września 2016 r. *

Pomoc państwa — Sektor bankowy — Pomoc przyznana bankowi duńskiemu FIH w formie przeniesienia aktywów o obniżonej wartości do nowej spółki zależnej i późniejszego ich odkupu przez duńską spółkę stabilności finansowej — Pomoc państwa na rzecz banków w okresie kryzysu gospodarczego — Decyzja uznająca pomoc za zgodną z rynkiem wewnętrznym — Pojęcie pomocy — Kryterium prywatnego inwestora — Kryterium prywatnego wierzyciela — Obliczenie kwoty pomocy — Obowiązek uzasadnienia

W sprawie T-386/14

FIH Holding A/S, z siedzibą w Kopenhadze (Dania),

FIH Erhvervsbank A/S, z siedzibą w Kopenhadze,

reprezentowane przez adwokata O. Koktvedgaard,

strona skarżąca,

przeciwko

Komisji Europejskiej, reprezentowanej przez L. Flynna oraz P.J. Loewenthala, działających w charakterze pełnomocników,

mającej za przedmiot żądanie na podstawie art. 263 TFUE stwierdzenia nieważności decyzji Komisji 2014/884/UE z dnia 11 marca 2014 r. w sprawie pomocy państwa SA.34445 (12/C) wdrożonej przez Danię na rzecz przeniesienia aktywów związanych z nieruchomościami z FIH do duńskiej spółki stabilności finansowej (Dz.U. 2014, L 357, s. 89),

SĄD (szósta izba),

w składzie: S. Frimodt Nielsen, prezes, F. Dehousse i A.M. Collins (sprawozdawca), sędziowie,

sekretarz: L. Grzegorzczak, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 25 lutego 2016 r.,

wydaje następujący

* Język postępowania: angielski.

Wyrok

Okoliczności powstania sporu

Ogólny kontekst

- 1 Jeden z dwóch skarżących, FIH Erhvervsbank A/S (zwany dalej „FIH”), jest utworzoną zgodnie z duńskimi przepisami dotyczącymi bankowości spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, nadzorowaną przez duńskie organy bankowe. Inny skarżący, FIH Holding A/S (zwany dalej „FIH Holding”), posiada całość kapitału FIH oraz jego spółki zależnej.
- 2 Podobnie jak inne banki FIH skorzystał z pewnych środków przyjętych przez Królestwo Danii w celu ustabilizowania sektora bankowego w tym kraju. Na mocy duńskiej ustawy o wkładach kapitałowych finansowanych przez państwo FIH otrzymał w czerwcu 2009 r. zastrzyk kapitału hybrydowego Tier I w kwocie 1,9 mld DKK (koron duńskich) (około 225 mln EUR). Ustawa ta została zatwierdzona przez Komisję Europejską jako system pomocy zgodny z rynkiem wewnętrznym decyzją C(2009) 776 wersja ostateczna, z dnia 3 lutego 2009 r. dotyczącą systemu pomocy państwa N31a/2009 – Dania. Zgodnie z tą decyzją system pomocy był otwarty dla instytucji bankowych zasadniczo będących w dobrej kondycji finansowej i wypłacalnych.
- 3 Na mocy duńskiej ustawy o stabilności finansowej Królestwo Danii udzieliło FIH w lipcu 2009 r. gwarancji państwowej w wysokości 50 mld DKK (około 6,31 mld EUR). Ustawa ta została również zatwierdzona jako system pomocy państwa zgodny z rynkiem wewnętrznym decyzją C(2009) 776 wersja ostateczna. FIH wykorzystał całość tych gwarancji na emisję obligacji. Według stanu na dzień 31 grudnia 2011 r. kwota wyemitowanych przez FIH obligacji objętych gwarancją państwa duńskiego wynosiła 41,7 mld DKK (około 5,56 mld EUR), czyli 49,94% sumy bilansowej FIH. Termin zapadalności tych obligacji przypadał na lata 2012 i 2013.
- 4 W latach 2009–2011 agencja ratingowa Moody’s obniżyła rating kredytowy FIH z A2 do B1 z perspektywą negatywną.
- 5 W celu przezwyciężenia problemów z płynnością wynikających z profilu zapadalności obligacji konieczne okazało się obniżenie sumy bilansowej FIH. W dniu 6 marca 2012 r. Królestwo Danii notyfikowało zatem Komisji pakiet środków. Przewidziane zostały dwa etapy.
- 6 W ciągu pierwszego etapu najbardziej problematyczne aktywa (zwłaszcza kredyty dotyczące nieruchomości oraz instrumenty pochodne) miały zostać przeniesione do NewCo – nowej spółki zależnej FIH Holding. Pierwotne pasywa NewCo składały się z dwóch pożyczek, które zostały udzielone tej spółce przez FIH oraz z kapitału własnego w kwocie 2 mld DKK (około 268 mln EUR). W tym kontekście Financial Stability Company (zwana dalej „FSC”), podmiot publiczny utworzony przez władze duńskie w związku z kryzysem finansowym, również przyznał NewCo finansowanie odpowiadające kwotom koniecznym do refinansowania aktywów tej spółki (a mianowicie 13 mld DKK), po to, by FIH spłacił zaciągnięte pożyczki gwarantowane przez państwo.
- 7 W trakcie drugiego etapu FSC miał dokonać zakupu akcji NewCo, po czym miała nastąpić likwidacja NewCo w zorganizowany sposób.
- 8 FIH Holding oraz FSC zawarły szereg umów dodatkowych dotyczących sytuacji NewCo w czasie wspomnianego procesu likwidacji. W szczególności FIH Holding udzielił FSC nieograniczonej gwarancji z tytułu strat zapewniającej odzyskanie całości przekazanych kwot, a także całości wkładów kapitałowych wniesionych do NewCo. FSC zgodził się zapewnić finansowanie oraz dokapitalizowanie NewCo w czasie likwidacji tej spółki, jeśli okazałoby się to konieczne.

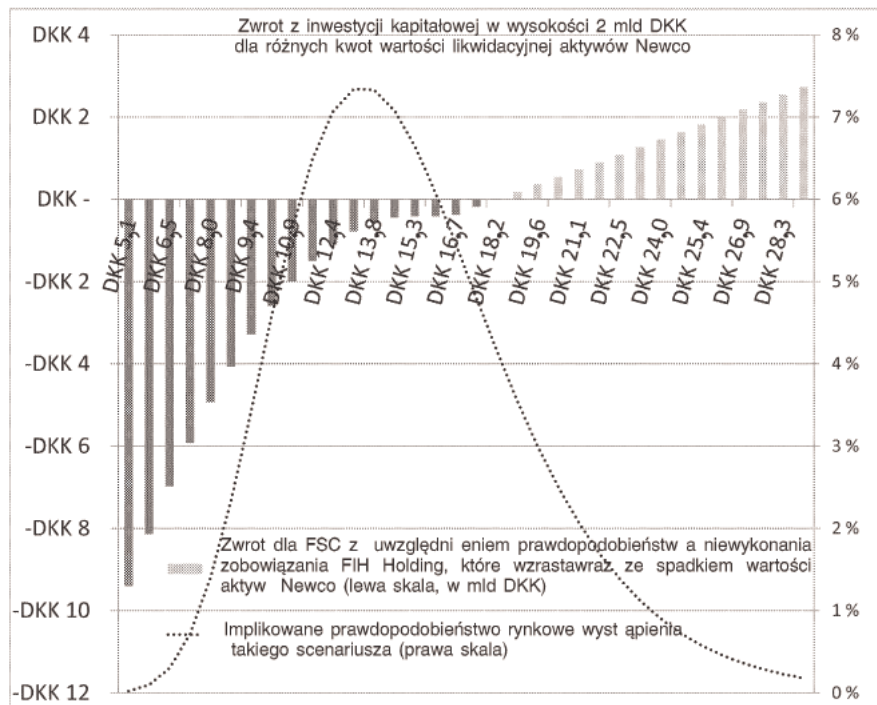
- 9 W decyzji C(2012) 4427 final z dnia 29 czerwca 2012 r. dotyczącą pomocy państwa SA.34445 (12/C) (ex 2012/N) – Dania Komisja uznała, że notyfikowane środki stanowią pomoc państwa na rzecz NewCo oraz grupy FIH. Niemniej jednak, ze względu na stabilność finansową instytucja ta wstępnie zatwierdziła pakiet środków na okres sześciu miesięcy albo, jeśli Królestwo Danii przedstawiłoby plan restrukturyzacji w tym okresie, do wydania przez tę instytucję ostatecznej decyzji w tej sprawie.
- 10 Decyzją tą Komisja wszczęła formalne postępowanie wyjaśniające dotyczące owych środków. W szczególności instytucja ta wyraziła wątpliwości dotyczące proporcjonalności tych środków oraz ich ograniczenia do niezbędnego minimum. Komisja zastanawiała się również, czy wkład własny grupy FIH był odpowiedni i czy zakłócenia konkurencji zostały wystarczająco ograniczone.
- 11 W dniu 2 lipca 2012 r. FIH spłacił Królestwu Danii otrzymany w 2009 r. kapitał hybrydowy Tier I w kwocie 1,9 mld DKK (około 225 mln EUR). Dzięki przedterminowej spłacie tego kapitału FSC mógł zatem sfinansować prawie w całości 2 mld DKK konieczne do odkupu NewCo.
- 12 W dniu 4 stycznia 2013 r. Królestwo Danii przedstawiło plan restrukturyzacji FIH, którego ostateczna wersja pochodzi z dnia 24 czerwca 2013 r.
- 13 W odpowiedzi na obawy wyrażone przez Komisję w ramach postępowania wyjaśniającego Królestwo Danii przekazało w dniu 3 października 2013 r. wszystkie propozycje zobowiązań, których wersja ostateczna pochodzi z dnia 3 lutego 2014 r.

Zaskarżona decyzja

- 14 W dniu 12 marca 2014 r. Komisja doręczyła Królestwu Danii decyzję 2014/884/UE z dnia 11 marca 2014 r. w sprawie pomocy państwa SA.34445 (12/C) wdrożonej przez Danię na rzecz przeniesienia aktywów związanych z nieruchomościami z FIH do FSC (Dz.U. 2014, L 357, s. 89, zwaną dalej „zaskarżoną decyzją”). Z uwagi na plan restrukturyzacji i przedstawione zobowiązania sporna pomoc została uznana za zgodną z rynkiem wewnętrznym na mocy art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE.
- 15 Zgodnie z zaskarżoną decyzją środki na rzecz FIH stanowiły pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.
- 16 W pierwszej kolejności Komisja zaznaczyła, że środki, o których mowa, wiążą się z zasobami państwowymi, ponieważ były finansowane przez FSC, przedsiębiorstwo publiczne wykorzystujące zasoby publiczne. Po pierwsze, FSC zapewnił 2 mld DKK (około 268 mln EUR) w celu nabycia udziałów od NewCo. Po drugie, FSC zobowiązał się do sfinansowania aktywów NewCo, natomiast FIH spłacił pożyczki gwarantowane przez państwo (zob. pkt 6 powyżej). Po trzecie, FSC zrzekł się – ze stratą dla NewCo – części należnych odsetek w celu zapłaty za gwarancję otrzymaną od FIH Holding (zob. pkt 8 powyżej).
- 17 W drugiej kolejności Komisja uznała, że środki przysparzały grupie FIH korzyści. Instytucja ta uznała wbrew temu, co twierdziły władze duńskie, że środki te nie były zgodne z zasadą prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej. W tym względzie zaskarżona decyzja przedstawia w postaci wykresu wartość bieżącą netto („VAN” lub „net present value”) umowy nabycia udziałów dla różnych kwot wartości likwidacyjnej aktywów NewCo od 5,1 mld DKK do 28,3 mld DKK. Prawdopodobieństwo wystąpienia każdego ze scenariuszy zostało wskazane linią kropkowaną i wyniosło 0,1–7,5%. Wedle Komisji w najbardziej prawdopodobnych scenariuszach zwrot jest nieznacznie ujemny.
- 18 Zgodnie z zaskarżoną decyzją oczekiwany zwrot („expected return”) spornych środków zależy od przyszłego strumienia dochodów z przepływów pieniężnych, który należy zdyskontować do bieżącej wartości, a mianowicie VAN, przy zastosowaniu odpowiedniej stopy dyskontowej („discount rate”).

Wykres 1

Wartość bieżąca netto środka dla FSC



- 19 W związku z tym w zaskarżonej decyzji stwierdza się, że ogólny średni ważony prawdopodobieństwem VAN wynikający z realizacji umowy nabycia udziałów, wynosi, wedle obliczeń eksperta zewnętrznego Komisji, 726 mln DKK. W rezultacie umowa nabycia udziałów generuje po stronie FSC stratę zamiast zysku. Co więcej, prywatny inwestor działający w warunkach gospodarki rynkowej w przypadku podobnej inwestycji o wartości 2 mld DKK (około 268 mln EUR) wymagałby zwrotu z kapitału własnego w wysokości co najmniej 10% rocznie, co dałoby około 1,33 mld DKK w czasie siedmioletniej działalności NewCo.
- 20 W trzeciej kolejności Komisja zaznaczyła, że środki dotyczą wyłącznie grupy FIH i NewCo i z tego względu miały charakter selektywny.
- 21 W czwartej kolejności Komisja uznała, że środki mogą doprowadzić do zakłócenia konkurencji i mieć wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- 22 Zgodnie z popartymi sprawozdaniami ekspertów zewnętrznych obliczeniami Komisji kwota pomocy wynosiła około 2,25 mld DKK (a mianowicie około 300 mln EUR). Aby obliczyć kwotę pomocy, Komisja uwzględniła następujące elementy:
- korzyść związaną z formułą zawartą w umowie nabycia udziałów (0,73 mld DKK) z powodu wzrostu udziału kapitałowego na poziomie zaledwie 25% w siedmioletnim okresie inwestycyjnym (zdaniem Komisji bezpośrednia inwestycja kapitałowa wiązałaby się z udziałem na poziomie 100% w zwrotach z kapitału własnego);
 - rzeczenie się rocznego zwrotu z kapitału w siedmioletnim okresie inwestycyjnym (1,33 mld DKK);
 - spłatę przez NewCo na rzecz FIH nadwyżkowych odsetek z tytułu pierwszej pożyczki oraz z tytułu finansowania początkowego (0,33 mld DKK);

- zapłatę nadwyżki opłat administracyjnych na rzecz FIH za zarządzanie aktywami i zabezpieczenie (0,14 mld DKK).
- 23 Czynnikiem łagodzącym jest uznanie przez Komisję, iż wczesne anulowanie gwarancji rządowych wynoszących 0,28 mld DKK należało odjąć od kwoty pomocy.
- 24 Co się tyczy zgodności pomocy, Komisja zbadła środek na podstawie art. 107 ust. 3 lit. b) TFUE oraz w świetle komunikatu Komisji w sprawie postępowania z aktywami o obniżonej wartości we wspólnotowym sektorze bankowym (Dz.U. 2009, C 72, s. 1, zwanego dalej „komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości”), a także komunikatu Komisji w sprawie stosowania od dnia 1 stycznia 2012 r. reguł pomocy państwa w odniesieniu do środków wsparcia na rzecz banków w kontekście kryzysu finansowego (Dz.U. 2011, C 356, s. 7, zwanego dalej „komunikatem w sprawie restrukturyzacji”).
- 25 W tym względzie Komisja zaznaczyła, że wymagany zwrot z kapitału własnego zależał od faktycznej ulgi w kapitale netto związanej z wdrożeniem środków odnośnie do pomocy związanej z aktywami. Komisja oceniła związany z wdrożeniem środków pomocy wpływ finansowy ulgi w kapitale brutto na 375 mln DKK, a odpowiednią wartość przeniesienia na 254 mln DKK powyżej rzeczywistej wartości ekonomicznej, przy czym od kwoty tej należało naliczyć wynagrodzenie i objąć ją mechanizmem wycofania. Ponadto konieczne było odzyskanie nadwyżek opłat w wysokości 143,2 mln DKK.
- 26 Zdaniem Komisji płatność z góry w wysokości 254 mln DKK (z datą zapisu księgowego z dnia 1 marca 2012 r.) ograniczyła wpływ ulgi w kapitale netto z 375 mln DKK do 121 mln DKK. W związku z tym suma jednorazowej składki w wysokości 310,25 mln DKK z datą zapisu księgowego z dnia 30 września 2013 r. i corocznej płatności w wysokości 12,1 mln DKK (odpowiadającej rocznemu wynagrodzeniu z tytułu ulgi w kapitale wynoszącemu 10%) dodana do kwoty odzyskanej nadwyżki opłat administracyjnych pozwoliłaby na uzyskanie zgodności środków z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości.
- 27 W świetle wymienionych wyżej informacji Komisja uznała, że środki są proporcjonalne, ograniczone do minimum oraz że zapewniają wystarczający wkład własny FIH, zgodny z komunikatem w sprawie aktywów o obniżonej wartości.
- 28 Następnie Komisja sprawdziła zgodność środków z komunikatem w sprawie restrukturyzacji. Tak więc instytucja ta uznała, że został przedstawiony kompleksowy plan restrukturyzacji, wykazujący, iż FIH przywróci swoją długoterminową rentowność bez pomocy państwa. Ponadto, wedle Komisji, plan restrukturyzacji zapewniał odpowiedni podział obciążeń oraz wystarczające ograniczenia zakłócenia konkurencji.
- 29 W świetle powyższego w zaskarżonej decyzji uznano, że pomoc ta jest zgodna z rynkiem wewnętrznym.

Postępowanie i żądania stron

- 30 Pismem złożonym w sekretariacie Sądu w dniu 24 maja 2014 r. skarżący wnieśli niniejszą skargę.
- 31 Skarżący wnoszą do Sądu o:
- stwierdzenie nieważności zaskarżonej decyzji;
 - obciążenie Komisji kosztami postępowania.

32 Komisja wnosi do Sądu o:

- odrzucenie skargi jako w części niedopuszczalnej i oddalenie jej jako w części bezzasadnej;
- obciążenie skarżących kosztami postępowania.

33 Na wniosek sędziego sprawozdawcy Sąd postanowił o otwarciu ustnego etapu postępowania i w ramach środków organizacji postępowania przewidzianych w art. 89 § 3 lit. a) regulaminu postępowania przed Sądem wezwał strony do udzielenia odpowiedzi na pewne pytania pisemne. Strony udzieliły odpowiedzi na te pytania w wyznaczonym terminie.

34 Na rozprawie w dniu 25 lutego 2016 r. zostały wysłuchane wystąpienia stron i ich odpowiedzi na pytania Sądu.

Co do prawa

35 Na poparcie skarg skarżący podnoszą trzy zarzuty dotyczące: pierwszy – naruszenia art. 107 ust. 1 TFUE w zakresie, w jakim w zaskarżonej decyzji nie zastosowano poprawnie zasady prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej, drugi – błędów w obliczeniu kwoty pomocy państwa i niezgodnej pomocy oraz trzeci – naruszenia obowiązku uzasadnienia.

W przedmiocie zarzutu pierwszego dotyczącego błędnego zastosowania zasady prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej

Argumenty stron

36 W zarzucie pierwszym skarżący twierdzą, że zaskarżona decyzja narusza art. 107 ust. 1 TFUE w zakresie, w jakim Komisja stwierdziła, iż środki nie są zgodne z zasadą prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej. Zdaniem skarżących instytucja ta błędnie uznała, że przeniesienie aktywów stanowi pomoc państwa, gdyż żaden inwestor działający w gospodarce rynkowej nie dokonałby inwestycji w podobnych warunkach.

37 W tym względzie Komisja nie wzięła pod uwagę istniejącego ryzyka poniesienia przez Królestwo Danii znaczących szkód związanych z zastrzykiem kapitału hybrydowego Tier I w kwocie 1,9 mld DKK (około 225 mln EUR) oraz z 42 mld DKK w postaci obligacji wyemitowanych przez FIH i gwarantowanych przez państwo. Zdaniem skarżących przeniesienie aktywów miało wyeliminować ryzyko konieczności zmierzenia się FIH z problemami dotyczącymi płynności bądź nawet likwidacji tego banku.

38 Skarżący zaznaczają, że wedle obliczeń zewnętrznego konsultanta istniało ryzyko, iż, w przypadku niewypłacalności FIH Królestwo Danii mogło ponieść od czerwca 2012 r. stratę netto wynoszącą 3,8 mld DKK w związku z objętymi gwarancją obligacjami oraz 1,9 mld DKK w związku z zastrzykiem kapitału hybrydowego Tier I. Wobec szacowanej straty netto kwota pomocy państwa obliczona przez Komisję na 2,25 mld DKK wydaje się zatem dość niska.

39 Skarżący dodają, że w chwili przeniesienia aktywów Królestwo Danii musiało brać pod uwagę dwa scenariusze ryzyka. Po pierwsze, ryzyko związane z gwarantowanymi przez państwo obligacjami oraz zastrzykiem kapitału hybrydowego – w kontekście ewentualnej niewypłacalności FIH. Po drugie, ryzyko związane z samym przeniesieniem aktywów, wynikające z tego, że portfel obejmujący aktywa mógłby wykazać wyniki gorsze od przewidywanych. Niemniej, zgodnie z umową w sprawie przeniesienia, wszelka strata powstała w tych ostatnich okolicznościach jest ponoszona przez FIH.

Skarżący zarzucają Komisji, że nie zbadała ona w zaskarżonej decyzji, czy przeniesienie aktywów znacznie zmniejszyło (a wręcz wyeliminowało) pierwszy rodzaj ryzyka, a mianowicie ryzyko niewypłacalności FIH.

- 40 Zdaniem skarżących zamiast analizować, czy w podobnych okolicznościach prywatny podmiot gospodarczy udzieliłby takiego samego finansowania, Komisja powinna była rozważyć zachowanie prywatnego podmiotu gospodarczego mierzącego się z takim samym rodzajem ryzyka, jak miało to miejsce w przypadku Królestwa Danii. W rzeczywistości prywatny wierzyciel nie znajduje się w takiej samej sytuacji jak prywatny inwestor działający w normalnych warunkach gospodarki rynkowej (zwany dalej „inwestorem prywatnym”), z tego względu, że mogłaby zaistnieć sytuacja, w której pierwszy z nich musiałby zaakceptować transakcję generującą straty, jeśli byłby to sposób na uniknięcie jeszcze większych strat.
- 41 Skarżący twierdzą, że z uwagi na ryzyko poniesienia strat wskazanych w pkt 38 powyżej (a mianowicie 5,7 mld DKK), warunki przeniesienia aktywów w przypadku FIH nie były korzystniejsze od warunków, jakie zaakceptowałyby przezorny podmiot gospodarczy działający w warunkach gospodarki rynkowej (a mianowicie prywatny wierzyciel).
- 42 Skarżący zauważają, co się tyczy narażenia państwa na ryzyko, że zastrzyk kapitału hybrydowego Tier I w kwocie 1,9 mld DKK (około 225 mln EUR) na rzecz FIH został zastąpiony inwestycją kapitałową wynoszącą 2 mld DKK (około 268 mln EUR) w NewCo. Ponadto FIH Holding zaoferował nieograniczoną gwarancję z tytułu straty. Ponadto, chociaż kapitał hybrydowy Tier I nie został zabezpieczony na wypadek upadłości FIH, to inwestycja kapitałowa w NewCo została przez FIH Holding zabezpieczona oraz objęta gwarancją z tytułu straty. Skarżący dodają, że FIH był zobowiązany wykorzystać 2 mld DKK uzyskane od FSC w celu spłaty obligacji objętych gwarancją państwa, przez co zostało obniżone jeszcze bardziej ryzyko, na jakie państwo to zostało narażone. Wreszcie skarżący zaznaczają, że FIH miał wypłacić dywidendę szacowaną na co najmniej 90% w przypadku zaprzestania płatności.
- 43 Skarżący twierdzą, że w ten sam sposób prywatny wierzyciel próbowałby zmniejszyć ryzyko związane z dłużnikiem mającym trudności finansowe. W świetle powyższego skarżący podnoszą, że przeniesienie aktywów nie stanowiło pomocy państwa i że w związku z tym należy stwierdzić nieważność zaskarżonej decyzji z powodu naruszenia art. 107 ust. 1 TFUE.
- 44 Komisja kwestionuje argumenty skarżących.
- 45 Zdaniem Komisji skarżący nie znają ustanowionego w orzecznictwie rozróżnienia między możliwością zastosowania zasady prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej a zastosowaniem tej zasady w praktyce. Komisja twierdzi, że zasadę tę można stosować, jeśli dane państwo członkowskie działało w charakterze podmiotu rynkowego, a nie w charakterze władzy publicznej. Jeśli chodzi o zastosowanie zasady, należy uwzględnić jedynie zyski i zobowiązania związane z sytuacją państwa działającego w charakterze akcjonariusza lub inwestora, z wyłączeniem zysków i zobowiązań powiązanych z państwem działającym w charakterze władzy publicznej.
- 46 W związku z tym twierdzenia skarżących na temat uwzględnienia ewentualnych strat związanych z istniejącymi zobowiązaniami wynikającymi z wkładu kapitałowego oraz z gwarancji są sprzeczne z orzecznictwem. Skarżący nie wzięli pod uwagę okoliczności, że środki te stanowiły pomoc państwa na rzecz FIH i w konsekwencji wynikały z działania państwa jako władzy publicznej. W konsekwencji Komisja nie mogła przypisać najmniejszego znaczenia ryzyku związanemu w tymi stratami.
- 47 Z tych samych powodów Komisja uważa, że skarżący błędnie twierdzą, iż dopuściła się ona błędu, gdy porównała zachowanie państwa członkowskiego do zachowania inwestora, a nie do zachowania wierzyciela. Komisja zauważa, że skarżący nie wymieniają innych istniejących zobowiązań FIH wobec państwa działającego w charakterze podmiotu rynkowego.

- 48 Jeśli chodzi o scenariusz ryzyka związanego z prawdopodobieństwem niewykonania zobowiązań przez FIH Holding, Komisja zaznacza, że przysługują jej szerokie uprawnienia dyskrecjonalne, w sytuacji gdy musi przeprowadzić złożoną ocenę ekonomiczną, jak ma to miejsce w niniejszym przypadku. Instytucja ta dodaje, w odniesieniu do nieograniczonej gwarancji z tytułu strat udzielonej przez FIH Holding, że istotne ryzyko wiązało się z tym, iż straty ewentualnie poniesione przez FSC w trakcie likwidacji NewCo (zwłaszcza wtedy, gdy spółka ta musiałaby być dokapitalizowana) przekraczają możliwości FIH Holding. Im niższa kwota wartości likwidacyjnej NewCo (a zatem im wyższe straty poniesione przez FSC), tym mniej prawdopodobne, że FIH Holding byłby w stanie wypełnić wszystkie zobowiązania związane z udzieloną gwarancją. Komisja uznała, że należało przewidzieć stratę w wysokości 16% całej kwoty wartości likwidacyjnej, co odpowiada wskaźnikowi niewykonania zobowiązań instytucji finansowej ocenionej przez Moody's na B1 (a mianowicie rating FIH w chwili zatwierdzenia środków). Podsumowując, Komisja uważa, że poprawnie oszacowała ryzyko niewykonania zobowiązań przez FIH Holding związane z nieograniczoną gwarancją z tytułu strat, jakiej podmiot ten udzielił FSC.
- 49 W duplice Komisja uściśliła, że w zaskarżonej decyzji skorzystała z zasady prywatnego inwestora po tym, gdy zdecydowała, że zasada ta miała zastosowanie.

Ocena Sądu

- 50 Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE, z zastrzeżeniem innych postanowień przewidzianych w traktatach, wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca konkurencję lub grozi jej zakłóceniem poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi.
- 51 Uznanie za pomoc w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE wymaga spełnienia wszystkich przewidzianych w tym postanowieniu przesłanek. Po pierwsze, musi to być interwencja państwa lub przy użyciu zasobów państwowych. Po drugie, interwencja ta musi być w stanie wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi. Po trzecie, musi ona przyznawać beneficjentowi korzyść poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów. Po czwarte, musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem (wyrok z dnia 17 maja 2011 r., Buczek Automotive/Komisja, T-1/08, EU:T:2011:216, pkt 66).
- 52 Ścisłej rzecz ujmując, w odniesieniu do przesłanki istnienia korzyści należy przypomnieć, że pojęcie pomocy jest bardziej ogólne niż pojęcie subwencji, ponieważ obejmuje ono nie tylko świadczenia pozytywne, takie jak same subwencje, ale również interwencje państwa, które w różnych formach zmniejszają obciążenia, jakim zazwyczaj podlega budżet przedsiębiorstwa, i które przez to – mimo że nie są subwencjami w ścisłym znaczeniu tego słowa – mają taki sam charakter i identyczne skutki (wyrok z dnia 17 maja 2011 r., Buczek Automotive/Komisja, T-1/08, EU:T:2011:216, pkt 68).
- 53 Z utrwalonego orzecznictwa wynika jeszcze, że art. 107 TFUE nie wprowadza rozróżnienia interwencji państwa według ich przyczyn lub celów, lecz definiuje je ze względu na ich skutki (wyrok z dnia 17 maja 2011 r., Buczek Automotive/Komisja, T-1/08, EU:T:2011:216, pkt 69).
- 54 Rozstrzygnięto także, że aby ocenić, czy środek krajowy stanowi pomoc w rozumieniu art. 107 TFUE, należy ustalić, czy przedsiębiorstwo będące jego beneficjentem odnosi korzyści gospodarcze, których nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych (wyrok z dnia 17 maja 2011 r., Buczek Automotive/Komisja, T-1/08, EU:T:2011:216, pkt 70).
- 55 Należy przypomnieć, że działania władz publicznych podejmowane w odniesieniu do kapitału przedsiębiorstwa, w jakiegokolwiek formie, mogą stanowić pomoc państwa, jeżeli są spełnione przesłanki określone w art. 107 TFUE (wyrok z dnia 6 marca 2003 r., Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen/Komisja, T-228/99 i T-233/99, EU:T:2003:57, pkt 244).

- 56 W celu ustalenia, czy działania takie mają charakter pomocy państwa, należy ocenić, czy w podobnych okolicznościach prywatny inwestor, o wielkości porównywalnej z wielkością podmiotów działających w sektorze publicznym, byłby skłonny podjąć rozpatrywany środek. W szczególności istotne jest, by zastanowić się, czy prywatny inwestor przeprowadziłby sporną transakcję na takich samych warunkach, a w przypadku odpowiedzi przeczącej, zbadać, na jakich warunkach mógłby ją przeprowadzić. Porównanie zachowań inwestorów publicznych i prywatnych powinno zostać dokonane w świetle podejścia, jakie w trakcie spornej operacji przyjąłby inwestor prywatny, mając na uwadze dostępne informacje i dający się przewidzieć w danym momencie rozwój sytuacji (zob. podobnie wyrok z dnia 6 marca 2003 r., Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen/Komisja, T-228/99 i T-233/99, EU:T:2003:57, pkt 245, 246).
- 57 Niemniej należy uściślić, że w sytuacji dotyczącej odzyskania wierzytelności publicznoprawnych, nie należy badać, czy dane podmioty prawa publicznego zachowały się jak inwestorzy publiczni, których działanie należałoby porównać do zachowania prywatnego inwestora prowadzącego politykę strukturalną, globalną lub sektorową i kierującego się perspektywą długoterminowej rentowności zainwestowanego kapitału. Podmioty te należy w rzeczywistości porównać do prywatnego wierzyciela dążącego do odzyskania kwot należnych mu od dłużnika mającego trudności finansowe (wyroki: z dnia 29 czerwca 1999 r., DM Transport, C-256/97, EU:C:1999:332, pkt 24, 25; z dnia 24 stycznia 2013 r., Frucona Košice/Komisja, C-73/11 P, EU:C:2013:32, pkt 72; z dnia 11 lipca 2002 r., HAMSA/Komisja, T-152/99, EU:T:2002:188, pkt 167; z dnia 17 maja 2011 r., Buczek Automotive/Komisja, T-1/08, EU:T:2011:216, pkt 70).
- 58 W sytuacji gdy przedsiębiorstwo zmuszone zmierzyć się z poważnym pogorszeniem swojej sytuacji finansowej proponuje porozumienie lub serię porozumień, których przedmiotem są ustalenia dotyczące uregulowania długów wierzycieli służące poprawie sytuacji tego przedsiębiorstwa oraz uniknięciu jego likwidacji, każdy z wierzycieli musi wybrać pomiędzy, z jednej strony, kwotą oferowaną mu w ramach proponowanego porozumienia a, z drugiej strony, kwotą, którą według swoich szacunków powinien odzyskać po ewentualnej likwidacji przedsiębiorstwa. Na wybór dokonany przez owych wierzycieli ma wpływ szereg czynników, takich jak: status wierzyciela jako wierzyciela hipotecznego, uprzywilejowanego lub zwykłego, charakter i zakres ewentualnych zabezpieczeń, jakie posiada, jego ocena szans na poprawę sytuacji przedsiębiorstwa oraz zysk, jaki byłby jego udziałem w razie likwidacji. Gdyby okazało się, na przykład, że w przypadku likwidacji przedsiębiorstwa cena faktycznej sprzedaży jego aktywów wystarczy jedynie na spłatę kredytu hipotecznego i wierzytelności uprzywilejowanych, roszczenia zwykłe byłyby bezwartościowe. W takiej sytuacji zgoda zwykłego wierzyciela na zrzeczenie się znacznej części wierzytelności nie byłaby w rzeczywistości poświęceniem (wyrok z dnia 11 lipca 2002 r., HAMSA/Komisja, T152/99, EU:T:2002:188, pkt 168).
- 59 Należy także przypomnieć, że sam fakt, iż przedsiębiorstwo publiczne wniosło już wkład kapitałowy uznany za pomoc na rzecz swojej spółki zależnej, nie wyklucza z góry tego, iż późniejszy wkład kapitałowy mógłby zostać uznany za inwestycję spełniającą kryterium prywatnego podmiotu działającego w warunkach gospodarki rynkowej (wyrok z dnia 15 września 1998 r., BP Chemicals/Komisja, T-11/95, EU:T:1998:199, pkt 170).
- 60 Wreszcie kryterium prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej nie stanowi wyjątku, który znajduje zastosowanie wyłącznie na wniosek państwa członkowskiego. Kryterium to, o ile ma ono zastosowanie, jest jednym z czynników, które Komisja jest zobowiązana uwzględnić w celu ustalenia istnienia pomocy (wyrok z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, pkt 103). W konsekwencji, w sytuacji gdy okazuje się, że może mieć zastosowanie kryterium prywatnego inwestora, to na Komisji spoczywa obowiązek zwrócenia się do zainteresowanego państwa członkowskiego o dostarczenie jej wszelkich istotnych informacji, które umożliwią jej sprawdzenie, czy przesłanki możliwości zastosowania i stosowania tego kryterium są spełnione (wyroki: z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, pkt 104; z dnia 3 kwietnia 2014 r., Komisja/Niderlandy i ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, pkt 33).

- 61 To właśnie w świetle tych zasad należy zbadać zarzut pierwszy, który rodzi pytanie o to, czy Komisja zastosowała odpowiedni test w celu dokonania oceny istnienia pomocy w niniejszej sprawie. Zdaniem skarżących zasadniczo Komisja powinna była zastosować do zachowania Królestwa Danii zasadę wierzyciela działającego w warunkach gospodarki rynkowej po to, by uwzględnić ryzyko strat finansowych w braku spornych środków. Natomiast Komisja twierdzi, że zastosowała właściwy test, a mianowicie zasadę prywatnego inwestora. Instytucja ta podważa argumenty skarżących, którzy twierdzą, że nie można brać pod uwagę ewentualnych istniejących zobowiązań względem Królestwa Danii wynikających z wkładu kapitałowego oraz z gwarancji, ponieważ państwo to, gdy przyjmowało owe środki stanowiące pomoc, działało w charakterze organu władzy publicznej. W tym względzie należy zaznaczyć, że wprawdzie zaskarżona decyzja milczy na temat przyczyn pominięcia środków przyjętych w 2009 r. w dokonanej przez tę instytucję analizie środków notyfikowanych w 2012 r., to Komisja uściśla w złożonych pismach procesowych, że było to spowodowane faktem, iż środki z 2009 r. stanowiły pomoc państwa.
- 62 W związku z tym do Sądu należy ustalenie, czy w ramach badania środków notyfikowanych w 2012 r. Komisja była zobowiązana uwzględnić okoliczność, że w 2012 r. Królestwo Danii musiało zmierzyć się z pewnym ryzykiem związanym z wniesionym wkładem kapitałowym oraz z gwarancjami udzielonymi w 2009 r., jak twierdzą skarżący, albo, czy, jak twierdzi Komisja, instytucja ta mogła pominąć tę okoliczność.
- 63 Logicznie należy uznać, że racjonalny podmiot gospodarczy wziąłby pod uwagę narażenie na ryzyko wynikające z wkładu kapitałowego oraz z gwarancji udzielonej spółce mającej w późniejszym okresie trudności finansowe w celu ustalenia, czy rozsądne byłoby powstrzymanie się od działania i oczekiwanie na ewentualne urzeczywistnienie się ryzyka albo czy, przeciwnie, przeczornie należałoby przyjąć pewne środki w celu uniknięcia urzeczywistnienia się tego ryzyka. Taka decyzja jest podejmowana z uwzględnieniem dostępnych informacji oraz dającego się przewidzieć w danym momencie rozwoju sytuacji. Na wybór ten ma wpływ szereg czynników, takich jak stopień narażenia na ryzyko (a mianowicie kwota wkładu kapitałowego oraz kwota zabezpieczona gwarancją), prawdopodobieństwo urzeczywistnienia się ryzyka, szanse na odzyskanie kapitału w wypadku likwidacji spółki, czas trwania postępowania likwidacyjnego, a także koszt i ryzyko związane z przyjęciem planowanych środków oraz szanse na poprawę sytuacji spółki.
- 64 Jak słusznie twierdzą skarżący, podmiot gospodarczy będący w sytuacji takiej jak sytuacja zaistniała w niniejszej sprawie, w której podmiot ten wniósł wcześniej do zainteresowanej spółki wkład kapitałowy oraz udzielił jej wcześniej gwarancji, jest raczej zbliżony do wierzyciela prywatnego zmierzającego do ograniczenia strat, aniżeli do prywatnego inwestora zmierzającego do osiągnięcia jak największego zysku z kapitału, który może zainwestować tam, gdzie uważa za stosowne. Podczas gdy zwykła bezczynność wierzyciela prywatnego może mieć bowiem dla niego konsekwencje finansowe, decyzja prywatnego inwestora o zainwestowaniu po raz pierwszy w daną spółkę jest podyktowana zasadniczo perspektywą osiągnięcia zysku.
- 65 Może być rozsądne, aby podmiot gospodarczy mający udziały w kapitale spółki, której udzielił również gwarancji, przyjął także środki wiążące się z pewnymi kosztami wówczas, gdy środki te pozwalają na znaczne zmniejszenie, a wręcz wyeliminowanie, ryzyka utraty kapitału i zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia.
- 66 Konkretniej rzecz ujmując, dla Królestwa Danii akceptacja środków takich jak przeniesienie aktywów o obniżonej wartości może być racjonalna pod względem ekonomicznym, pod warunkiem że koszt tych środków jest ograniczony i że wiążą się one z obniżonym ryzykiem oraz że w ich braku państwo to musiałoby najprawdopodobniej ponieść stratę przewyższającą wspomniany koszt.

- 67 Mając bowiem na względzie cel przyświecający zasadom dotyczącym kontroli pomocy państwa, logiczne jest, by w celu ich przestrzegania państwo członkowskie zostało zmuszone do przeniesienia znacznego kapitału o wysokim prawdopodobieństwie rentowności na rzecz przedsiębiorstwa, jeśli zostanie wykazane, iż może uniknąć tego wydatku poprzez przyjęcie środków mniej kosztownych, co stanowiłoby zachowanie racjonalne pod względem ekonomicznym.
- 68 W niniejszej sprawie w zaskarżonej decyzji nie bada się kosztu, jaki wynikałby z braku przyjęcia w 2012 r. przez Królestwo Danii środków – przyjętych na podstawie decyzji C(2009) 776 wersja ostateczna – związanych z zastrzykiem kapitału hybrydowego Tier I w kwocie 1,9 mld DKK (około 225 mln EUR) oraz z udzieloną przez państwo gwarancją w kwocie 50 mld DKK (około 6,31 mld EUR).
- 69 W tym względzie należy stwierdzić, że w zaskarżonej decyzji zastosowano błędny test prawny, a mianowicie zasadę prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej zamiast zbadania wspomnianych środków w świetle zasady prywatnego wierzyciela działającego w warunkach gospodarki rynkowej, niezależnie od wyniku, do jakiego doprowadziłaby ta analiza. Nie należało bowiem porównywać zachowania Królestwa Danii w chwili przyjęcia spornych środków w 2012 r. do zachowania inwestora zmierzającego do osiągnięcia jak największego zysku, lecz do zachowania wierzyciela zmierzającego do ograniczenia strat, na poniesienie których był narażony w przypadku bezczynności. W tych okolicznościach należy stwierdzić, że w zaskarżonej decyzji posłużono się błędnymi ramami odniesienia dla dokonanej w niej analizy.
- 70 Należy dodać, że w ramach niniejszego postępowania nie jest zadaniem Sądu orzekać o wyniku, do którego doprowadziłoby zastosowanie przez Komisję w niniejszej sprawie testu prywatnego wierzyciela. W związku z tym Komisja powinna wyciągnąć odpowiednie konsekwencje, poprzez zastosowanie właściwego testu prawnego, z tego, że środki z 2009 r. stanowiły pomoc państwa uznaną za zgodną z rynkiem wewnętrznym oraz ewentualnie powinna ustalić dla celów tej analizy, czy równowartość pomocy odpowiadała całkowitej kwocie środków, czy też jedynie jej części. Z orzecznictwa wynika bowiem, że kiedy państwo udziela gwarancji pożyczki bankowej zagrożonej spółce bez adekwatnego świadczenia wzajemnego, gwarancje należy uznać za pomoc w kwocie równej pożyczce objętej gwarancją. W tych okolicznościach pomoc ta nie może zostać uwzględniona przy obliczaniu kosztu likwidacji spółki (zob. podobnie wyrok z dnia 28 stycznia 2003 r., Niemcy/Komisja, C-334/99, EU:C:2003:55, pkt 138). W tym kontekście należy zauważyć, że z decyzji z 2009 r. wynika, iż system pomocy było otwarty dla instytucji bankowych zasadniczo będących w dobrej kondycji finansowej i wypłacalnych i że gwarancji można było udzielić w zamian za wypłatę premii opartej na zasadach rynkowych.
- 71 W świetle powyższego należy stwierdzić, że Komisja naruszyła prawo, gdy zastosowała błędny test prawny.
- 72 Oparte na orzecznictwie argumenty Komisji nie mogą osłabić tego wniosku.
- 73 Po pierwsze, należy uściślić, że wyrok z dnia 3 kwietnia 2014 r., Komisja/Niderlandy i ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), ogłoszony zaledwie kilka tygodni po wydaniu zaskarżonej decyzji, wskazuje w pkt 31–37, że Komisja nie mogła odmówić zastosowania zasady prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej do zmiany warunków spłaty wkładu kapitałowego jedynie z tego względu, że początkowy wkład kapitałowy stanowił pomoc państwa (zob. także wyrok z dnia 2 marca 2012 r., Niderlandy/Komisja, T-29/10 i T-33/10, EU:T:2012:98, pkt 97–99).
- 74 Co prawda, jak twierdzi Komisja, sprawa, która doprowadziła do wydania wyroku z dnia 3 kwietnia 2014 r., Komisja/Niderlandy i ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), dotyczy raczej możliwości zastosowania zasady prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej (której Komisja nie zastosowała do zmiany warunków spłaty) aniżeli jej stosowania

w konkretnym przypadku. Niemniej jednak Komisja wyjaśnia, że w celu przeanalizowania istnienia pomocy w później przyjętym środku okoliczność, iż środek przyjęty wcześniej zawiera element pomocy, nie wystarczy, by odmówić uwzględnienia skutku wspomnianego środka. Gdyby argument Komisji był właściwy, nigdy nie należałoby stosować zasady prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej do późniejszej zmiany środka, który zawierał początkowo element pomocy. W związku z tym nie powinno być dojść do stwierdzenia nieważności decyzji Komisji, co uczynił sąd Unii we wspomnianej sprawie. Ponadto, jak wskazuje Trybunał we wspomnianym wyroku, elementem rozstrzygającym dla analizy środka przyjętego później jest ustalenie, czy zachowanie państwa jest zgodne z kryterium ekonomicznej racjonalności (wyrok z dnia 3 kwietnia 2014 r., Komisja/Niderlandy i ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, pkt 36).

- 75 Należy stwierdzić, że w niniejszej sprawie Komisja nie zbadała, czy Królestwo Danii zachowało się zgodnie z kryterium ekonomicznej racjonalności, gdy przyjęło środki z 2012 r., zamiast dopuścić do urzeczywistnienia się ryzyka utraty wkładu kapitałowego i zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia.
- 76 Po drugie, Komisja nawiązuje do wyroku z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318), w którym Trybunał orzekł w pkt 79, że należy uwzględnić jedynie korzyści i zobowiązania związane z sytuacją państwa jako akcjonariusza, z pominięciem korzyści i zobowiązań, które wiążą się z jego statusem jako władzy publicznej. Komisja, powołując się na ten wyrok, twierdzi, że w analizie istnienia pomocy w spornych środkach nie należy brać pod uwagę wkładu kapitałowego oraz gwarancji, gdyż przyznanie pomocy państwa jest w sposób oczywisty związane z sytuacją Królestwa Danii jako władzy publicznej.
- 77 Należy uściślić, że wyżej wspomniana sprawa dotyczyła decyzji, w której Komisja odmówiła zastosowania zasady prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej w ramach badania zamiany zobowiązania podatkowego na darowiznę na rzecz spółki stanowiącej w całości własność państwa. Sąd orzekł w pierwszej instancji, a Trybunał tego nie podważył, że w celu wykluczenia stosowania kryterium prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej Komisja nie mogła oprzeć się na czysto formalnych kryteriach, takich jak podatkowy charakter wierzytelności albo skorzystanie z drogi ustawowej w celu zrzeczenia się wierzytelności. Przeciwnie, Komisja była zobowiązana zbadać zasadność argumentacji, zgodnie z którą zrzeczenie się wierzytelności podatkowej w ramach restrukturyzacji bilansu i podwyższenia kapitału mogło spełniać to kryterium. W szczególności, ze wspomnianego wyroku wynika, że korzyść gospodarcza powinna być oceniana w świetle kryterium prywatnego inwestora, jeżeli na końcu wymaganej ewentualnie całościowej oceny okaże się, że zainteresowane państwo członkowskie, mimo użycia takich środków z zakresu władzy publicznej, przyznało jednak taką korzyść, działając w charakterze akcjonariusza należącego do niego przedsiębiorstwa (wyrok z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, pkt 92).
- 78 Należy zaznaczyć, że w wyroku z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318), Trybunał stwierdził, iż w celu przeanalizowania podwyższenia kapitału w postaci zrzeczenia się wierzytelności podatkowej Komisja miała obowiązek uwzględnić status akcjonariusza i wierzyciela państwa względem przedsiębiorstwa. Ponadto z wyroku tego wynika, że użycie środków z zakresu władzy publicznej nie ma wpływu na fakt, iż państwo może zostać uznane za racjonalny podmiot gospodarczy. Wbrew temu, co twierdzi zatem Komisja, nie może powoływać się ona na wspomniany wyrok na poparcie prezentowanego przez siebie w niniejszej sprawie stanowiska. Ponadto należy zaznaczyć, że wyrok z dnia 24 stycznia 2013 r., Frucona Košice/Komisja (C-73/11 P, EU:C:2013:32), potwierdza, iż podatkowe pochodzenie długu, a zatem wynikające ze statusu państwa jako władzy publicznej nie jest rozstrzygające przy wykluczeniu zastosowania zasady prywatnego wierzyciela.
- 79 Po trzecie, przytoczony przez Komisję wyrok z dnia 24 października 2013 r., Land Burgenland i in./Komisja (C-214/12 P, C-215/12 P i C-223/12 P, EU:C:2013:682) dotyczył prywatyzacji banku dokonanej po cenie wyraźnie niższej od ceny zaproponowanej przez innego oferenta. W decyzji Komisja oddaliła argument, zgodnie z którym wygrywający oferent rokował lepiej pod względem

nieskorzystania z gwarancji prawnej udzielanej przez Land („Ausfallhaftung”) w wypadku niewypłacalności banku. Trybunał orzekł, że Komisja słusznie odmówiła uwzględnienia spornej gwarancji prawnej, gdyż poprzez jej udzielenie państwo realizowało cele inne niż osiągnięcie zysku i wykonywało przysługujące mu prerogatywy władzy publicznej (wyrok z dnia 24 października 2013 r., Land Burgenland i in./Komisja, C-214/12 P, C-215/12 P i C-223/12 P, EU:C:2013:682, pkt 54–56).

80 Z tego wynika, że wyrok ten dotyczył stosowania w konkretnym przypadku właściwego testu, a mianowicie zasady prywatnego sprzedawcy, oraz elementów, jakie należało wziąć pod uwagę w ramach owego stosowania. W konsekwencji sprawa ta różni się od niniejszej sprawy, w której Komisja zastosowała błędny test prawny.

81 W ramach stosowania przez Komisję właściwego testu prawnego instytucja ta powinna wyciągnąć ewentualnie odpowiednie konsekwencje z wyroku Land Burgenland, w którym rozpatrywana gwarancja nie została ograniczona ani czasowo, ani co do zabezpieczonej kwoty i nie została udzielona w zamian za wypłatę premii albo przy użyciu mechanizmu rynkowego (zob. podobnie wyrok z dnia 24 października 2013 r., Land Burgenland i in./Komisja, C-214/12 P, C-215/12 P i C-223/12 P, EU:C:2013:682, pkt 5).

82 W świetle powyższego należy stwierdzić, że Komisja nie powinna była stosować zasady prywatnego inwestora, lecz poddać sporne środki analizie – niezależnie od jej wyniku – stosownie do ich charakteru, przedmiotu oraz celów, z uwzględnieniem kontekstu, w jaki się wpisywały, a mianowicie ograniczenie narażenia Królestwa Danii na ryzyko wynikające z wniesienia wkładu kapitałowego i z udzielenia gwarancji. W związku z tym, że, jak w niniejszej sprawie, państwo będące właścicielem części kapitału banku mającego trudności oraz gwarantem części obligacji tego banku, angażuje się w przeniesienie aktywów o obniżonej wartości, nie można z góry wykluczyć, iż może ono działać w celu porównywalnym z celem, który zamierzałby osiągnąć prywatny wierzyciel, aby ograniczyć narażenie się na ryzyko.

83 W tych okolicznościach zarzut pierwszy należy uwzględnić.

W przedmiocie zarzutu drugiego dotyczącego błędów w obliczeniu kwoty pomocy państwa oraz niezgodnej pomocy

84 W zarzucie drugim skarżący twierdzą, że Komisja popełniła szereg błędów przy obliczaniu pomocy państwa oraz niezgodnej pomocy. Skarżący wskazują pięć błędów w ocenie, które rzekomo popełniła Komisja w tym względzie, a mianowicie błędy dotyczące obliczenia wartości przeniesionych aktywów, ryzyka niewypłacalności FIH, wynagrodzenia FSC za dokonane przez ten podmiot inwestycje kapitałowe, odsetek należnych FSC z tytułu finansowania NewCo oraz kwoty ulgi kapitałowej wynikającej z przeniesienia aktywów.

85 Jak wynika z analizy zarzutu pierwszego, w zaskarżonej decyzji posłużono się błędnymi ramami odniesienia dla dokonanej w niej analizy i w ramach niniejszego postępowania nie jest zadaniem Sądu orzekać o wyniku, do którego doprowadziłyby ich zastosowanie w niniejszej sprawie (pkt 69, 70 powyżej). W związku z tym nie ma potrzeby, by Sąd badał zarzut drugi dotyczący rzekomo popełnionego przez Komisję błędu w obliczeniach, a także, by orzekał w sprawie dopuszczalności zastrzeżenia pierwszego niniejszego zarzutu, o co wnosila Komisja.

W przedmiocie zarzutu trzeciego dotyczącego naruszenia obowiązku uzasadnienia

Argumenty stron

- 86 W zarzucie trzecim skarżący twierdzą, że zaskarżona decyzja jest wadliwa z powodu braku uzasadnienia, co stanowi naruszenie art. 296 akapit drugi TFUE i art. 41 ust. 2 tiret trzecie Karty praw podstawowych Unii Europejskiej.
- 87 W szczególności skarżący zaznaczają, że dla pozostałych państw członkowskich i zainteresowanych stron nie jest zrozumiałe na podstawie zaskarżonej decyzji, w jaki sposób Komisja uzyskała liczby wymienione w motywach 97, 103, 116 i 117 tej decyzji. Zaskarżona decyzja nie zawiera żadnej wzmianki o wartości rynkowej ani o rzeczywistej wartości ekonomicznej portfela kredytowego, a wartości te zostały obliczone przez zewnętrznego eksperta, z którym Komisja się konsultowała. Ponadto instytucja ta nie przedstawiła zasadniczych względów, które zdecydowały o wyborze przez nią liczb i założeń wykorzystanych w celu obliczenia wartości rynkowej i rzeczywistej wartości ekonomicznej portfela kredytowego. Skarżący zarzucają również Komisji, że przedstawiony przez nią opis metody wykorzystanej w celu obliczenia kwot wskazanych w motywach 93, 113 i 116 zaskarżonej decyzji jest bardzo ogólny.
- 88 Zdaniem skarżących Komisja powinna była udostępnić im w całości dwa sprawozdania zewnętrznych ekspertów. Informacja techniczna oraz streszczenie drugiego sprawozdania ekspertów, które zostały im przekazane, są niewystarczające w celu wyjaśnienia decyzji. Ponadto odmowa przez Komisję dostępu do pewnych informacji stanowi, sama w sobie, naruszenie istotnych wymogów proceduralnych. Chociaż skarżący przyznają, że Komisja może uzasadniać swoje decyzje poprzez odesłanie do ekspertyzy, to odesłanie takie wymaga, by owa ekspertyza była dostępna dla wszystkich bezpośrednio zainteresowanych stron.
- 89 Skarżący dodają, że zaskarżona decyzja nie wyjaśnia powodów, dla których Komisja nie zaakceptowała liczby 275 mln DKK, przyjęła wcześniejszą datę aniżeli dzień zamknięcia transakcji przypadający na dzień 2 lipca 2012 r. i nie zbadała, czy przeniesienie aktywów było zgodne z zasadą prywatnego podmiotu gospodarczego działającego w warunkach gospodarki rynkowej.
- 90 Komisja stoi na stanowisku, że zarzut trzeci należy oddalić jako bezzasadny.

Ocena Sądu

- 91 Na podstawie art. 296 akapit drugi TFUE akty prawne są uzasadniane. Ponadto zgodnie z art. 41 ust. 2 lit. c) karty praw podstawowych prawo do dobrej administracji obejmuje spoczywający na administracji obowiązek uzasadniania swoich decyzji.
- 92 Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem zakres obowiązku uzasadnienia zależy od charakteru danego aktu i od okoliczności, jakie towarzyszą jego przyjęciu. Uzasadnienie powinno przedstawiać w sposób jasny i jednoznaczny tok rozumowania instytucji, tak aby, po pierwsze, sąd Unii mógł przeprowadzić kontrolę zgodności aktu z prawem, a po drugie, aby zainteresowani mogli zapoznać się z uzasadnieniem przyjętego środka, żeby móc bronić swoich praw i ustalić, czy decyzja jest zasadna (wyrok z dnia 6 marca 2003 r., Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen/Komisja, T-228/99 i T-233/99, EU:T:2003:57, pkt 278).
- 93 Nie jest wymagane, by uzasadnienie podawało w sposób szczegółowy wszystkie istotne okoliczności faktyczne i prawne, ponieważ kwestia, czy uzasadnienie spełnia wymogi określone w art. 296 akapit drugi TFUE, musi być oceniana nie tylko z uwzględnieniem brzmienia aktu, lecz również okoliczności

jego wydania, jak i całości przepisów prawnych regulujących daną dziedzinę (wyrok z dnia 6 marca 2003 r., Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen/Komisja, T-228/99 i T-233/99, EU:T:2003:57, pkt 279).

- 94 W szczególności Komisja nie musi zajmować stanowiska wobec wszystkich argumentów zainteresowanych stron, lecz wystarczy, jeśli przedstawi fakty i względy prawne o zasadniczym znaczeniu dla decyzji (wyrok z dnia 6 marca 2003 r., Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen/Komisja, T-228/99 i T-233/99, EU:T:2003:57, pkt 280).
- 95 W świetle tych rozważań należy zbadać zastrzeżenia podniesione przez skarżących.
- 96 Po pierwsze, jeśli chodzi o zastrzeżenie dotyczące rzekomej niemożności zrozumienia przez inne państwa członkowskie oraz zainteresowane strony, w jaki sposób Komisja obliczyła wartość rynkową oraz rzeczywistą wartość ekonomiczną portfela kredytowego i w jaki sposób uzyskała liczby wskazane w motywach 97, 103, 116 i 117 zaskarżonej decyzji, należy zauważyć, że skarżący nie mogą powoływać się na brak uzasadnienia względem osoby trzeciej. Skarżący przyznają ponadto, że Komisja przekazała im właściwe w tym względzie informacje w toku postępowania administracyjnego. Należy zauważyć, że, jak zaznacza Komisja, w zaskarżonej decyzji przedstawiono zwięzły opis metody wykorzystanej do obliczenia wartości rynkowej aktywów NewCo (motywy 91–93) oraz metody wykorzystanej do obliczenia rzeczywistej wartości (motyw 116).
- 97 W związku z tym, wbrew temu, co twierdzą skarżący, w zaskarżonej decyzji przedstawiono zasadnicze względy, które legły u podstaw rozumowania Komisji odnośnie do obliczania wartości rynkowej i rzeczywistej wartości ekonomicznej. Ponadto należy stwierdzić, że skarżący byli w stanie podnieść w ramach zarzutu drugiego szereg argumentów zmierzających do podważenia zasadności tych obliczeń, co świadczy o tym, iż były one dla nich zrozumiałe.
- 98 Po drugie, jeśli chodzi o zastrzeżenia dotyczące niezależnej ekspertyzy, na wstępie należy uściślić, że Komisja ma prawo, jeśli uzna to za stosowne, posiłkować się niezależnymi ekspertami, jak czyniła to wielokrotnie w dziedzinie pomocy państwa. W konsekwencji w omawianym przypadku nie można krytykować zaskarżonej decyzji ze względu na to, że oparto się w niej na sprawozdaniu ekspertów z dnia 7 czerwca 2012 r. Ponadto, jak wskazano powyżej, w zaskarżonej decyzji nie ograniczono się do ogólnego odesłania do niezależnej ekspertyzy, lecz przedstawiono w niej zasadnicze względy rozumowania Komisji.
- 99 W tym kontekście należy oddalić argument dotyczący odmowy udostępnienia skarżącym w całości dwóch sprawozdań ekspertów. Jak słusznie zauważyła Komisja, postępowanie w sprawie kontroli pomocy państwa jest postępowaniem otwartym względem państwa członkowskiego odpowiedzialnego za przyznanie pomocy. Ponieważ postępowanie to nie jest otwarte dla beneficjenta pomocy, nie może on powoływać się na prawo do obrony (wyrok z dnia 24 września 2002 r., Falck i Acciaierie di Bolzano/Komisja, C-74/00 P i C-75/00 P, EU:C:2002:524, pkt 81, 83). Zainteresowani posiadają jedynie prawo, aby zapewnić im udział w postępowaniu administracyjnym w zakresie adekwatnym do okoliczności rozpoznawanej sprawy (wyrok z dnia 25 czerwca 1998 r., British Airways i in./Komisja, T-371/94 i T-394/94, EU:T:1998:140, pkt 60). Wreszcie należy zauważyć, że brak przekazania przez Komisję zainteresowanej stronie sprawozdania ekspertów nie ma znaczenia dla celów ustalenia ewentualnego naruszenia obowiązku uzasadnienia (wyrok z dnia 15 czerwca 2005 r., Corsica Ferries France/Komisja, T-349/03, EU:T:2005:221, pkt 77).
- 100 Po trzecie, jeśli chodzi o rzekomy brak uzasadnienia dotyczący wpływu finansowego ulgi w kapitale brutto związanego z wdrożeniem środków pomocy w wysokości 375 mln DKK, zamiast 275 mln DKK, należy zaznaczyć, że w motywie 116 zaskarżonej decyzji wskazano, iż Komisja uzyskała ten wynik na podstawie danych przekazanych przez duński organ nadzoru finansowego, w myśl komunikatu Komisji w sprawie aktywów o obniżonej wartości. Ponadto w ramach zastrzeżenia piątego zarzutu drugiego skarżący podnieśli szereg argumentów zmierzających do podważenia zasadności tego obliczenia, co

świadczy o tym, iż było ono dla nich zrozumiałe. W szczególności z pkt 146 skargi i z pkt 73 repliki wynika, że skarżący zrozumieli, iż kwota ulgi kapitałowej związana z przeniesieniem aktywów wynikała z obniżenia ochrony przed ryzykiem likwidacji o 275 mln DKK oraz obniżenia ochrony przed innymi rodzajami ryzyka, zwłaszcza ryzyka kredytowego, o 100 mln DKK. Otóż obowiązek uzasadnienia należy odróżnić od kwestii prawidłowości uzasadnienia, która wiąże się z materialną zgodnością z prawem spornego aktu (wyrok z dnia 5 października 2012 r., *Evropaiki Dynamiki/Komisja*, T-591/08, niepublikowany, EU:T:2012:522, pkt 157). Zastrzeżenie to jest zatem nie do przyjęcia.

- 101 Po czwarte, jeśli chodzi o rzekomy brak uzasadnienia dotyczący daty odniesienia dla oszacowania portfela kredytowego, z zaskarżonej decyzji, w szczególności z jej motywów 27, 29, 94, jak i z przypisów 30 i 72, wynika, że portfel kredytowy został oszacowany na podstawie jego składu z dnia 31 grudnia 2011 r., z uwzględnieniem zmian jego jakości do dnia 2 lipca 2012 r., a mianowicie do daty zamknięcia transakcji. Ze sprawozdania ekspertów z dnia 16 września 2013 r., do którego nawiązuje zaskarżona decyzja, wynika w szczególności, że Komisja przyjęła to podejście ze względu na to, iż mimo późniejszej daty zamknięcia była to transakcja ze skutkiem wstecznym od dnia 31 grudnia 2011 r.
- 102 W tym względzie należy przypomnieć, że zgodnie z orzecznictwem akt niekorzystny jest wystarczająco uzasadniony, jeżeli został wydany w okolicznościach znanych zainteresowanemu, pozwalających mu na zrozumienie treści przyjętego względem niego środka (wyroki: z dnia 28 listopada 2013 r., *Rada/Manufacturing Support & Procurement Kala Naft, C-348/12 P*, EU:C:2013:776, pkt 71; z dnia 6 października 2015 r., *Technion i Technion Research & Development Foundation/Komisja*, T-216/12, EU:T:2015:746, pkt 97). Sprawozdanie ekspertów z dnia 16 września 2013 r. zostało wysłane przez Komisję do skarżących w toku postępowania administracyjnego i zostało załączone do skargi, dlatego też stanowiło część okoliczności znanych skarżącym. Zastrzeżenie to należy zatem oddalić.
- 103 Po piąte, jeśli chodzi o zastrzeżenie dotyczące braku uzasadnienia odnośnie do odmowy przez Komisję zastosowania zasady prywatnego wierzyciela działającego w warunkach gospodarki rynkowej, jest bezsporne, że zaskarżona decyzja została uzasadniona w zakresie zastosowania zasady prywatnego inwestora. Zgodnie z orzecznictwem uzasadnienie niekorzystnej decyzji powinno umożliwić sądowi Unii przeprowadzenie kontroli jej zgodności z prawem, a zainteresowanemu dostarczyć informacji koniecznych, by mógł on stwierdzić, czy decyzja ta jest zasadna (wyrok z dnia 11 lipca 1985 r., *Remia i in./Komisja*, 42/84, EU:C:1985:327, pkt 26).
- 104 Należy stwierdzić, że w niniejszym przypadku Komisja przedstawiła względy prawne o zasadniczym znaczeniu dla decyzji. Z zaskarżonej decyzji wynika bowiem, że została ona oparta na zastosowaniu zasady prywatnego inwestora, a tym samym umożliwiła skarżącym zakwestionowanie jej zasadności, a Sądowi – przeprowadzenie kontroli jej zgodności z prawem w ramach zarzutu pierwszego. W tych okolicznościach, niezależnie od zasadności zaskarżonej decyzji w tej kwestii, należy oddalić zastrzeżenie dotyczące niewystarczającego uzasadnienia.
- 105 Mając na względzie powyższe rozważania, zarzut trzeci należy oddalić jako bezzasadny.

W przedmiocie kosztów

- 106 Zgodnie z art. 134 § 1 regulaminu postępowania kosztami zostaje obciążona, na żądanie strony przeciwnej, strona przegrywająca sprawę. Ponieważ Komisja przegrała sprawę, należy obciążyć ją, zgodnie z żądaniami skarżących, jej własnymi kosztami oraz kosztami poniesionymi przez skarżących.

Z powyższych względów

SĄD (szósta izba)

orzeka, co następuje:

- 1) **Stwierdza się nieważność decyzji Komisji 2014/884/UE z dnia 11 marca 2014 r. w sprawie pomocy państwa SA.34445 (12/C) wdrożonej przez Danię na rzecz przeniesienia aktywów związanych z nieruchomościami z FIH do duńskiej spółki stabilności finansowej.**
- 2) **Komisja Europejska zostaje obciążona kosztami postępowania.**

Frimodt Nielsen

Dehousse

Collins

Wyrok ogłoszono na posiedzeniu jawnym w Luksemburgu w dniu 15 września 2016 r.

Podpisy