



## Zbierka súdnych rozhodnutí

ROZSUDOK VŠEOBECNÉHO SÚDU (šiesta komora)

z 15. septembra 2016\*

„Štátna pomoc — Bankový sektor — Pomoc poskytnutá dánskej banke FIH vo forme prevodu jej znehodnotených aktív na novú dcérsku spoločnosť a ich následného odkúpenia dánskym orgánom povereným zabezpečením finančnej stability — Štátna pomoc v prospech bánk v období krízy — Rozhodnutie, ktorým sa pomoc vyhlasuje za zlučiteľnú s vnútorným trhom — Pojem pomoc — Kritérium súkromného investora — Kritérium súkromného veriteľa — Výpočet výšky pomoci — Povinnosť odôvodnenia“

Vo veci T-386/14,

**FIH Holding A/S**, so sídlom v Kodani (Dánsko),

**FIH Erhvervsbank A/S**, so sídlom v Kodani,

v zastúpení: O. Koktvedgaard, advokát,

žalobkyne,

proti

**Európskej komisii**, v zastúpení: L. Flynn a P.-J. Loewenthal, splnomocnení zástupcovia,

ktorej predmetom je návrh, založený na článku 263 ZFEÚ, na zrušenie rozhodnutia Komisie 2014/884/EÚ z 11. marca 2014 o štátnej pomoci SA.34445 (12/C), ktorú poskytlo Dánsko na prevod aktív súvisiacich s majetkom z FIH na FSC (Ú. v. EÚ L 357, 2014, s. 89),

VŠEOBECNÝ SÚD (šiesta komora),

v zložení: predseda komory S. Frimodt Nielsen, sudcovia F. Dehousse a A. M. Collins (spravodajca),

tajomník: L. Grzegorzcyk, referent,

vzhľadom na písomnú časť konania a po pojednávaní z 25. februára 2016,

vyhlásil tento

\* Jazyk konania: angličtina.

## Rozsudok

### Okolnosti predchádzajúce sporu

#### *Všeobecný kontext*

- 1 Jedna z dvoch uvedených žalobkýň FIH Erhvervsbank A/S (ďalej len „FIH“) je spoločnosť s ručením obmedzeným založená podľa dánskej bankovej právnej úpravy, nad ktorou vykonávajú dohľad dánske bankové orgány. FIH a jej dcérske spoločnosti sú v celom rozsahu vo vlastníctve druhej žalobkyne, spoločnosti FIH Holding A/S (ďalej len „FIH Holding“).
- 2 Dánske kráľovstvo prijalo v prospech FIH a iných bánk niekoľko opatrení s cieľom stabilizovať svoj bankový sektor. V júni 2009 FIH dostala injekciu hybridného kapitálu Tier 1 vo výške 1,9 miliardy dánskych korún (DKK) (približne 225 miliónov eur) podľa dánskeho zákona o štátom financovaných kapitálových injekciách. Európska komisia tento zákon schválila ako schému pomoci zlučiteľnú s vnútorným trhom rozhodnutím K(2009) 776 v konečnom znení z 3. februára 2009 o schéme štátnej pomoci N31a/2009 – Dánsko. Podľa tohto rozhodnutia bola schéma pomoci otvorená bankovým inštitúciám, ktoré sú v podstate zdravé a platobne schopné.
- 3 V júli 2009 Dánske kráľovstvo poskytlo spoločnosti FIH štátnu záruku vo výške 50 miliárd DKK (približne 6,31 miliardy eur) podľa dánskeho zákona o finančnej stabilite. Rozhodnutím K(2009) 776 v konečnom znení bol aj tento zákon schválený ako schéma pomoci zlučiteľná s vnútorným trhom. FIH použila celú túto záruku na vydanie dlhopisov. K 31. decembru 2011 bola hodnota dlhopisov emitovaných spoločnosťou FIH so zárukou dánskeho štátu 41,7 miliardy DKK (približne 5,56 miliardy eur), teda 49,94 % súvahy spoločnosti FIH. Splatnosť týchto dlhopisov bola stanovená na roky 2012 a 2013.
- 4 Od roku 2009 do roku 2011 ratingová agentúra Moody's znížila rating spoločnosti FIH z A2 na B1 s negatívnym výhľadom.
- 5 S cieľom prekonať problémy s likviditou vytvorené štruktúrou splatnosti dlhopisov sa ukázalo byť nevyhnutné podstatne zredukovať súvahu spoločnosti FIH. Dánske kráľovstvo teda 6. marca 2012 oznámilo Komisii balík opatrení. Boli navrhnuté dve etapy.
- 6 V priebehu prvej etapy došlo k prevodu najproblematickejších aktív (najmä úverov na nehnuteľnosti a derivátov) na novú dcérsku spoločnosť spoločnosti FIH Holding, NewCo. Počiatočné záväzky spoločnosti NewCo predstavovali dva úvery, ktoré jej poskytla FIH, a vlastný kapitál v hodnote 2 miliardy DKK (približne 268 miliónov eur). V tomto kontexte aj Financial Stability Company (ďalej len „FSC“), verejný subjekt zriadený dánskymi orgánmi v súvislosti s finančnou krízou, poskytla spoločnosti NewCo financovanie vo výškach potrebných na refinancovanie jej aktív (konkrétne 13 miliárd DKK), aby FIH splatila svoje úvery so štátnou zárukou.
- 7 V priebehu druhej etapy FSC nakúpila akcie spoločnosti NewCo, ktorá bola následne riadnym spôsobom zlikvidovaná.
- 8 FIH Holding a FSC uzatvorili viacero vedľajších dohôd týkajúcich sa situácie spoločnosti NewCo počas tohto postupu likvidácie. Konkrétne, FIH Holding poskytla spoločnosti FSC neobmedzenú záruku na straty, ktorou jej zaručovala spätné získanie všetkých jej platieb a kapitálových injekcií poskytnutých spoločnosti NewCo. FSC súhlasila s financovaním a rekapitalizáciou spoločnosti NewCo v priebehu jej likvidácie, ak to bude nevyhnutné.

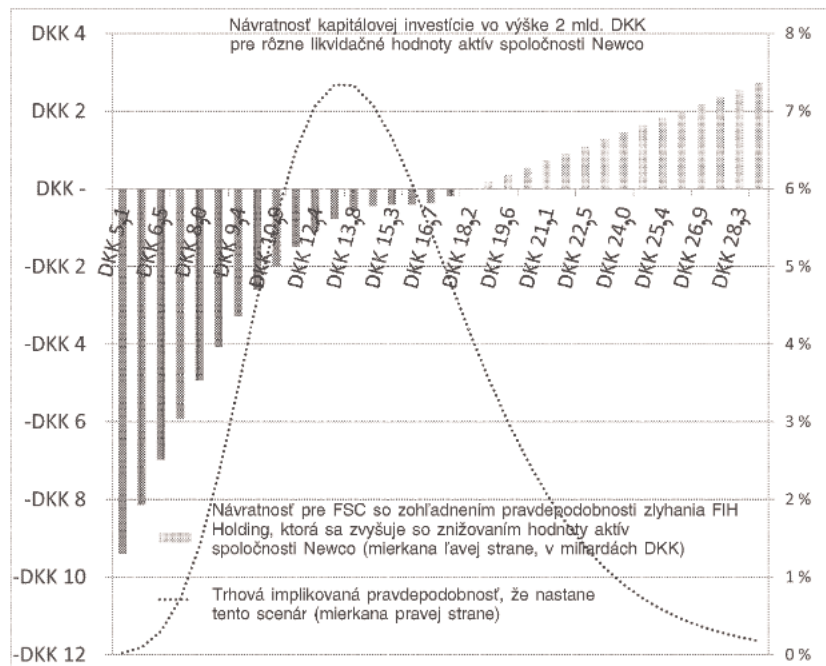
- 9 V rozhodnutí C(2012) 4427 final z 29. júna 2012 týkajúcom sa štátnej pomoci SA.3445 (12/C) (ex 2012/N) – Dánsko sa Komisia domnievala, že oznámené opatrenia predstavujú štátnu pomoc v prospech spoločnosti NewCo a skupiny FIH. Dočasne však schválila balík opatrení na účely finančnej stability na obdobie šesť mesiacov, alebo pre prípad, že by Dánske kráľovstvo v priebehu tohto obdobia predložilo plán reštrukturalizácie, až do prijatia konečného rozhodnutia v tejto otázke.
- 10 Prijatím tohto rozhodnutia Komisia začala konanie vo veci formálneho zisťovania týkajúce sa týchto opatrení. Konkrétne vyjadrila pochybnosti týkajúce sa ich primeranosti a obmedzenia na nevyhnutné minimum. Ďalej si kládla otázku, či bol vlastný príspevok skupiny FIH primeraný a či bolo skreslenie hospodárskej súťaže dostatočne obmedzené.
- 11 Dňa 2. júla 2012 FIH splatila Dánskemu kráľovstvu hybridný kapitál Tier 1 vo výške 1,9 miliardy DKK (približne 225 miliónov eur), ktorý dostala v roku 2009. FSC bola teda schopná financovať takmer celú výšku kapitálu 2 miliardy DKK potrebného na odkúpenie spoločnosti NewCo vďaka predčasnému splateniu tohto kapitálu.
- 12 Dňa 4. januára 2013 Dánske kráľovstvo predložilo plán reštrukturalizácie spoločnosti FIH, ktorého konečné znenie je z 24. júna 2013.
- 13 Dňa 3. októbra 2013 Dánske kráľovstvo predložilo súbor návrhov záväzkov, ktorého konečné znenie je z 3. februára 2014, s cieľom reagovať na obavy vyjadrené Komisiou v rámci konania o preskúmaní.

#### *Napadnuté rozhodnutie*

- 14 Dňa 12. marca 2014 Komisia oznámila Dánskemu kráľovstvu svoje rozhodnutie 2014/884/EÚ z 11. marca 2014 o štátnej pomoci SA.34445 (12/C), ktorú poskytlo Dánsko na prevod aktív súvisiacich s majetkom z FIH na FSC (Ú. v. EÚ L 357, 2014, s. 89, ďalej len „napadnuté rozhodnutie“). Predmetná pomoc bola vyhlásená za zlučiteľnú s vnútorným trhom podľa článku 107 ods. 3 písm. b) ZFEÚ vzhľadom na plán reštrukturalizácie a predložené záväzky.
- 15 Podľa napadnutého rozhodnutia predstavujú opatrenia v prospech spoločnosti FIH štátnu pomoc v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ.
- 16 Po prvé Komisia uviedla, že predmetné opatrenia zahŕňajú štátne zdroje, pretože sú financované spoločnosťou FSC, ktorá je verejnoprávny podnikom používajúcim verejné prostriedky. Najprv FSC poskytla hotovostnú injekciu 2 miliardy DKK (približne 268 miliónov eur) za kúpu akcií spoločnosti NewCo. Ďalej sa FSC zaviazala financovať aktíva spoločnosti NewCo, kým FIH splatí úvery so štátnou zárukou (pozri bod 6 vyššie). Napokon sa FSC vzdala časti úrokov v súvislosti s vyplatením záruky spoločnosti FIH Holding na straty spoločnosti NewCo (pozri bod 8 vyššie).
- 17 Po druhé sa Komisia domnievala, že opatrenia poskytujú výhodu v prospech skupiny FIH. Uviedla, že v rozpore s tým, čo tvrdia dánske orgány, tieto opatrenia porušujú zásadu súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve. V tejto súvislosti sa v grafe zobrazenom v napadnutom rozhodnutí uvádza čistá súčasná hodnota („ČSH“ alebo „net present value“) dohody o kúpe akcií pre rôzne likvidačné hodnoty aktív spoločnosti NewCo od 5,1 miliardy DKK do 28,3 miliardy DKK. Každý zo scenárov sa vyskytne s pravdepodobnosťou naznačenou bodkovanou čiarou od 0,1 % do 7,5 %. Podľa Komisie je v najpravdepodobnejších scenároch výnos mierne záporný.
- 18 Podľa napadnutého rozhodnutia očakávaný výnos („expected return“) predmetných opatrení závisí od budúceho prúdu výnosov z peňažných tokov, ktorý musí byť prerušený do súčasného dňa, teda do ČSH, s použitím primeranej diskontnej sadzby („discount rate“).

Graf 1

Čistá súčasná hodnota opatrenia pre FSC



- 19 V napadnutom rozhodnutí sa teda konštatuje, že celková priemerná ČSH vážená pravdepodobnosťou dosahuje v prípade operácie dohody o kúpe akcií podľa výpočtu externého znalca Komisie 726 miliónov DKK. V dôsledku toho je výsledkom dohody o kúpe akcií z pohľadu spoločnosti FSC strata namiesto zisku. Okrem toho by súkromný prevádzkovateľ v trhovom hospodárstve požadoval protiplnenie za vlastný kapitál najmenej vo výške 10 % ročne pri podobnej investícii 2 miliárd DKK (približne 268 miliónov eur), čo by generovalo približne 1,33 miliardy DKK za obdobie sedemročnej existencie spoločnosti NewCo.
- 20 Po tretie Komisia uviedla, že opatrenia sa týkajú len skupiny FIH a spoločnosti NewCo, a preto sú selektívne.
- 21 Po štvrté sa Komisia domnievala, že opatrenia sú spôsobilé skresliť hospodársku súťaž a mať vplyv na obchod medzi členskými štátmi.
- 22 Podľa výpočtov Komisie, ktoré sa opierajú o správy externých znalcov, dosahuje výška pomoci približne 2,25 miliardy DKK (teda približne 300 miliónov eur). Na účel vyčíslenia výšky pomoci Komisia zohľadnila nasledujúce skutočnosti:
- výhodu týkajúcu sa vzorca dohody o kúpe akcií (0,73 miliardy DKK) z dôvodu len 25 % účasti na raste vlastného kapitálu za sedemročné investičné obdobie (podľa Komisie by priama kapitálová investícia predstavovala 100 % účasť na výnosoch z vlastného kapitálu),
  - vzdanie sa výročného protiplnenia za vlastný kapitál za sedemročné investičné obdobie (1,33 miliardy DKK),
  - nadmerné úrokové platby spoločnosťou NewCo za prvý úver spoločnosti FIH a jeho počiatočné financovanie (0,33 miliardy DKK),

- platby nadmerných administratívnych poplatkov spoločnosti FIH za správu aktív a hedžing (0,14 miliardy DKK).
- 23 Za zmierňujúci faktor Komisia považovala predčasné zrušenie štátnych záruk vo výške 0,28 miliardy DKK, ktoré sa mali odpočítať od výšky pomoci.
- 24 Pokiaľ ide o zlučiteľnosť pomoci, Komisia preskúmala opatrenie na základe článku 107 ods. 3 písm. b) ZFEÚ a vzhľadom na oznámenie o zaobchádzaní so znehodnotenými aktívami v bankovom sektore Spoločenstva (Ú. v. EÚ C 72, 2009, s. 1, ďalej len „oznámenie o znehodnotených aktívach“), ako aj oznámenie o uplatňovaní pravidiel štátnej pomoci na podporné opatrenia v prospech bánk v súvislosti s finančnou krízou od 1. januára 2012 (Ú. v. EÚ C 356, 2011, s. 7, ďalej len „oznámenie o reštrukturalizácii“).
- 25 V tejto súvislosti Komisia uviedla, že požadované protiplnenie za vlastný kapitál vychádzalo zo skutočného čistého zníženia kapitálových požiadaviek vyplývajúceho z opatrení. Komisia posúdila hrubý účinok zníženia kapitálových požiadaviek vyplývajúceho z opatrení na 375 miliónov DKK a príslušnú hodnotu prevodu na sumu 254 miliónov DKK nad reálnou ekonomickou hodnotou, za ktorú bolo potrebné poskytnúť protihodnotu a vrátiť ju. Navyše bolo potrebné vrátiť nadmerné poplatky vo výške 143,2 milióna DKK.
- 26 Podľa Komisie platba vopred vo výške 254 miliónov DKK (s dňom valuty 1. marca 2012) znížila čistý účinok zníženia kapitálových požiadaviek z 375 miliónov DKK na 121 miliónov DKK. Z toho dôvodu by sa jednorazovou prímou vo výške 310,25 milióna DKK s dňom valuty 30. septembra 2013 plus ročnou platbou vo výške 12,1 milióna DKK (zodpovedajúcou ročnému protiplneniu za zníženie kapitálových požiadaviek vo výške 10 %) popri vrátení nadmerných administratívnych poplatkov uviedli opatrenia do súladu s oznámením o znehodnotených aktívach.
- 27 Vzhľadom na všetky tieto skutočnosti sa Komisia domnievala, že opatrenia sú primerané, obmedzené na minimum a zabezpečujú dostatočný vlastný príspevok zo strany FIH v súlade s oznámením o znehodnotených aktívach.
- 28 Komisia ďalej overila zlučiteľnosť opatrení s oznámením o reštrukturalizácii. Domnievala sa teda, že bol predložený komplexný plán reštrukturalizácie, ktorý preukazuje, že FIH obnoví svoju dlhodobú životaschopnosť bez štátnej pomoci. Okrem toho plán reštrukturalizácie podľa Komisie zabezpečuje primerané rozdelenie bremena, ako aj dostatočné zmiernenie skreslenia hospodárskej súťaže.
- 29 Vzhľadom na uvedené bola pomoc napadnutým rozhodnutím vyhlásená za zlučiteľnú s vnútorným trhom.

### **Konanie a návrhy účastníkov konania**

- 30 Návrhom podaným do kancelárie Všeobecného súdu 24. mája 2014 žalobkyne podali žalobu, na základe ktorej sa začalo toto konanie.
- 31 Žalobkyne navrhujú, aby Všeobecný súd:
- zrušil napadnuté rozhodnutie,
  - uložil Komisii povinnosť nahradiť trovy konania.
- 32 Komisia navrhuje, aby Všeobecný súd:
- zamietol žalobu ako sčasti neprípustnú a sčasti nedôvodnú,

— uložil žalobkyniam povinnosť nahradiť trovy konania.

- 33 Na základe správy sudcu spravodajcu Všeobecný súd rozhodol o otvorení ústnej časti konania a v rámci opatrení na zabezpečenie priebehu konania upravených v článku 89 ods. 3 písm. a) Rokovacieho poriadku Všeobecného súdu vyzval účastníkov konania, aby odpovedali na niektoré písomné otázky. Účastníci konania na tieto otázky odpovedali v stanovených lehotách.
- 34 Prednesy účastníkov konania a ich odpovede na ústne otázky, ktoré im Všeobecný súd položil, boli vypočítané na pojednávaní 25. februára 2016.

### Právny stav

- 35 Na podporu žaloby žalobkyne uvádzajú tri žalobné dôvody, pričom prvý žalobný dôvod je založený na porušení článku 107 ods. 1 ZFEÚ v rozsahu, v akom sa napadnutým rozhodnutím nesprávne uplatnila zásada súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve, druhý žalobný dôvod je založený na nesprávnom výpočte výšky štátnej pomoci a nezlučiteľnej pomoci, a tretí žalobný dôvod je založený na porušení povinnosti odôvodnenia.

*O prvom žalobnom dôvode založenom na nesprávnom uplatnení zásady súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve*

### Tvrdenia účastníkov konania

- 36 Svojím prvým žalobným dôvodom žalobkyne tvrdia, že napadnuté rozhodnutie porušuje článok 107 ods. 1 ZFEÚ v rozsahu, v akom Komisia dospela k záveru, že opatrenia nie sú v súlade so zásadou súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve. Podľa žalobkýň sa nesprávne domnievala, že prevod aktív predstavuje štátnu pomoc, keďže žiadny prevádzkovateľ v trhovom hospodárstve by za rovnocenných podmienok neinvestoval.
- 37 V tejto súvislosti Komisia podľa nich nezohľadnila už existujúce riziko pre Dánske kráľovstvo, že by mohlo utrieť veľmi výrazné škody, pokiaľ ide o injekciu hybridného kapitálu Tier 1 vo výške 1,9 miliardy DKK (približne 225 miliónov eur), a 42 miliárd DKK v dlhopisoch v obeh, emitovaných spoločnosťou FIH so štátnou zárukou. Podľa žalobkýň mal prevod aktív eliminovať riziko, že FIH bude musieť čeliť problémom s likviditou alebo že bude musieť byť dokonca zlikvidovaná.
- 38 Žalobkyne uvádzajú, že podľa odhadov externého konzultanta z júna 2012 Dánskemu kráľovstvu hrozila čistá strata 3,8 miliardy DKK v súvislosti so zaručenými dlhopismi a 1,9 miliardy DKK v súvislosti s injekciou hybridného kapitálu Tier 1 v prípade platobnej neschopnosti spoločnosti FIH. Preto odhadovaná čistá strata podľa nich znižuje výšku štátnej pomoci vypočítanej Komisiou na 2,25 miliardy DKK.
- 39 Žalobkyne dodávajú, že v čase prevodu aktív muselo Dánske kráľovstvo čeliť dvom rizikovým scenárom. Po prvé riziku spojenému s dlhopismi so štátnou zárukou a injekciou hybridného kapitálu v rámci prípadnej platobnej neschopnosti spoločnosti FIH. Po druhé riziku spojenému so samotným prevodom aktív, vyplývajúcej z možnosti, že výsledky portfólia aktív budú horšie, než sa čakalo. V súlade s dohodou o prevode bude akúkoľvek stratu v tejto súvislosti znášať FIH. Žalobkyne vytýkajú Komisii, že v napadnutom rozhodnutí nepreskúmala, či sa v dôsledku prevodu aktív podstatne znížilo (či dokonca odstránilo) prvé riziko, to znamená riziko platobnej neschopnosti spoločnosti FIH.
- 40 Podľa žalobkýň mala Komisia namiesto analyzovania, či by súkromný prevádzkovateľ za podobných okolností poskytol rovnaké financovanie, preskúmať správanie súkromného prevádzkovateľa, ktorý čelí rovnakým rizikám ako Dánske kráľovstvo. V skutočnosti by podľa nich nebol súkromný veriteľ

v rovnakej situácii ako súkromný investor pôsobiaci v normálnych podmienkach trhového hospodárstva (ďalej len „súkromný investor“) v tom zmysle, že je možné, že súkromný veriteľ by musel uzatvoriť stratovú transakciu, ak by to bol spôsob, ako sa vyhnúť ešte výraznejším stratám.

- 41 Žalobkyne tvrdia, že pokiaľ ide o riziko strát identifikovaných v bode 38 vyššie (konkrétne 5,7 miliardy DKK), podmienky prevodu aktív neboli štedrejšie pre spoločnosť FIH v porovnaní s tými, aké by akceptoval obozretný prevádzkovateľ v trhovom hospodárstve (teda súkromný veriteľ).
- 42 Žalobkyne poznamenávajú, pokiaľ ide o riziko pre štát, že injekcia vo forme hybridného kapitálu Tier 1 vo výške 1,9 miliardy DKK (približne 225 miliónov eur) spoločnosti FIH bola nahradená kapitálovou investíciou 2 miliardy DKK (približne 268 miliónov eur) do spoločnosti NewCo. Navyše FIH Holding podľa nich ponúkla neobmedzenú záruku na straty. Okrem toho, kým hybridný kapitál Tier 1 nebol zabezpečený pre prípad konkurzu spoločnosti FIH, kapitálová investícia do spoločnosti NewCo bola zabezpečená záložným právom a zárukou na straty zo strany spoločnosti FIH Holding. Dodávajú, že FIH bola povinná použiť 2 miliardy DKK získané od spoločnosti FSC na splatenie dlhopisov so štátnou zárukou, čo ešte viac znižovalo riziko pre štát. Napokon uvádzajú, že v prípade platobnej neschopnosti mala FIH rozdeliť až 90 % dividend.
- 43 Žalobkyne tvrdia, že súkromný veriteľ by sa tiež pokúsil znížiť svoju expozíciu voči dlžníkovi, ktorý má finančné ťažkosti. Vzhľadom na vyššie uvedené sa domnievajú, že prevod aktív nepredstavuje štátnu pomoc, a teda že napadnuté rozhodnutie musí byť zrušené z dôvodu porušenia článku 107 ods. 1 ZFEÚ.
- 44 Komisia spochybňuje tvrdenia žalobkýň.
- 45 Podľa Komisie žalobkyne nepoznajú rozdiel stanovený judikatúrou medzi uplatniteľnosťou zásady súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve a jej skutočným uplatňovaním. Tvrdí, že táto zásada sa uplatní v prípade, ak dotknutý členský štát konal ako prevádzkovateľ na trhu, a nie v postavení orgánu verejnej moci. Pokiaľ ide o uplatnenie tejto zásady, prihliada sa iba na výhody a povinnosti spojené so situáciou štátu v postavení akcionára alebo investora, nie však na výhody a povinnosti spojené s jeho postavením orgánu verejnej moci.
- 46 Téza žalobkýň o zohľadnení prípadných strát spojených s už existujúcimi dlhmi vyplývajúcimi z kapitálovej injekcie a záruk je podľa nej v rozpore s judikatúrou. Žalobkyne podľa nej opomínajú skutočnosť, že tieto opatrenia predstavujú štátnu pomoc v prospech spoločnosti FIH, a teda že vyplývajú z konania štátu v postavení orgánu verejnej moci. Komisia preto nemohla priznať žiadny význam riziku spojenému s týmito stratami.
- 47 Z tých istých dôvodov sa Komisia domnieva, že žalobkyne nesprávne tvrdia, že sa dopustila nesprávneho posúdenia, keď porovnala správanie členského štátu so správaním investora, a nie so správaním veriteľa. Poznamenáva, že žalobkyne neuvádzajú žiadne iné už existujúce dlhy, ktoré by FIH mala voči štátu v postavení prevádzkovateľa na trhu.
- 48 Pokiaľ ide o scenár rizika spojeného s pravdepodobnosťou zlyhania spoločnosti FIH Holding, Komisia uvádza, že pri takom komplexnom hospodárskom hodnotení, o aké ide v prejednávanej veci, má širokú diskrečnú právomoc. Dodáva, že v rámci neobmedzenej záruky na straty poskytnutej spoločnosťou FIH Holding bolo relevantným rizikom, že FIH Holding nebude schopná znášať straty, ktoré môžu vzniknúť spoločnosti FSC počas likvidácie spoločnosti NewCo (najmä ak by sa táto spoločnosť musela rekapitalizovať). Podľa Komisie platí, že čím by likvidačná hodnota spoločnosti NewCo bola nižšia (a teda čím by straty spoločnosti FSC boli vyššie), tým je menej pravdepodobné, že FIH Holding by bola schopná dodržať všetky svoje záväzky vyplývajúce z tejto záruky. Komisia sa domnievala, že možno predpokladať stratu 16 % pri všetkých likvidačných hodnotách, čo zodpovedá miere pravdepodobnosti zlyhania finančnej inštitúcie, ktorej agentúra Moody's pridelila rating B1 (teda

rating spoločnosti FIH v čase schválenia opatrení). Na záver sa Komisia domnieva, že správne zhodnotila riziko zlyhania spoločnosti FIH Holding spojené s neobmedzenou zárukou na straty, ktorú poskytla spoločnosti FSC.

- 49 Vo svojej duplike Komisia spresňuje, že vzhľadom na to, že rozhodla, že zásada súkromného investora je uplatniteľná, použila ju v napadnutom rozhodnutí.

#### Posúdenie Všeobecným súdom

- 50 Podľa článku 107 ods. 1 ZFEÚ, ak nie je Zmluvami ustanovené inak, pomoc poskytovaná členským štátom alebo akoukoľvek formou zo štátnych prostriedkov, ktorá narúša hospodársku súťaž alebo je spôsobilá narušiť hospodársku súťaž tým, že zvýhodňuje určitých podnikateľov alebo výrobu určitých druhov tovaru, je nezlučiteľná s vnútorným trhom, pokiaľ ovplyvňuje obchod medzi členskými štátmi.
- 51 Kvalifikácia pomoci v zmysle článku 107 ods. 1 ZFEÚ si vyžaduje, aby sa splnili všetky podmienky uvedené v tomto ustanovení. Po prvé musí ísť o zásah zo strany štátu alebo financovaný zo štátnych prostriedkov. Po druhé tento zásah musí byť spôsobilý ovplyvniť obchod medzi členskými štátmi. Po tretie musí poskytnúť výhodu jeho príjemcovi tým, že zvýhodňuje určité podniky alebo určitú výrobu. Po štvrté musí narúšať alebo byť spôsobilá narušiť hospodársku súťaž (rozsudok zo 17. mája 2011, Buczek Automotive/Komisia, T-1/08, EU:T:2011:216, bod 66).
- 52 Pokiaľ ide konkrétnejšie o podmienku výhody, je potrebné pripomenúť, že pojem pomoc je všeobecnejší než pojem subvencia vzhľadom na to, že nezahŕňa len pozitívne plnenia, akými sú samotné subvencie, ale aj zásahy štátu, ktoré rôznymi formami znižujú výdavky, ktoré obvykle zafažujú rozpočet podniku, a ktoré hoci nie sú subvenciami v úzkom zmysle slova, majú však rovnakú povahu a účinky (rozsudok zo 17. mája 2011, Buczek Automotive/Komisia, T-1/08, EU:T:2011:216, bod 68).
- 53 Podľa ustálenej judikatúry článok 107 ZFEÚ nerozlišuje podľa dôvodov alebo cieľov štátnych zásahov, ale definuje ich podľa ich účinkov (rozsudok zo 17. mája 2011, Buczek Automotive/Komisia, T-1/08, EU:T:2011:216, bod 69).
- 54 Ďalej podľa judikatúry na účel posúdenia, či štátne opatrenie predstavuje pomoc v zmysle článku 107 ZFEÚ, je potrebné určiť, či prijímajúci podnik získava hospodársku výhodu, ktorú by za bežných trhových podmienok nezískal (rozsudok zo 17. mája 2011, Buczek Automotive/Komisia, T-1/08, EU:T:2011:216, bod 70).
- 55 Je potrebné pripomenúť, že zásah orgánov verejnej moci do kapitálu podniku v akejkoľvek forme môže predstavovať štátnu pomoc, keď sú splnené podmienky uvedené v článku 107 ZFEÚ (rozsudok zo 6. marca 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale a Land Nordrhein-Westfalen/Komisia, T-228/99 a T-233/99, EU:T:2003:57, bod 244).
- 56 S cieľom určiť, či má taký zásah povahu štátnej pomoci, je potrebné posúdiť, či by za podobných okolností súkromný investor veľkosti porovnateľnej s veľkosťou orgánov spravujúcich verejný sektor, mohol byť motivovaný uskutočniť predmetné opatrenie. Je predovšetkým dôležité položiť si otázku, či by súkromný investor zrealizoval spornú transakciu za rovnakých podmienok a v prípade negatívnej odpovede preskúmať, za akých podmienok by tak mohol urobiť. Porovnanie správania verejného a súkromného investora je potrebné urobiť so zreteľom na postoj, ktorý by mal počas spornej transakcie súkromný investor s ohľadom na v tom čase dostupné informácie a predvídateľný vývoj (pozri v tomto zmysle rozsudok zo 6. marca 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale a Land Nordrhein-Westfalen/Komisia, T-228/99 a T-233/99, EU:T:2003:57, body 245 a 246).



- 57 Je však potrebné spresniť, že pokiaľ ide o vymáhanie verejných pohľadávok, nie je potrebné preskúmať, či sa dotknuté verejné orgány správali ako verejní investori, ktorých zásah sa má porovnať so správaním súkromného investora sledujúceho štruktúrnu, globálnu alebo sektorovú politiku, vedeným snahou o dosiahnutie rentability investícií z dlhodobého hľadiska. Tieto orgány sa v skutočnosti musia porovnať so súkromným veriteľom, ktorý sa snaží dosiahnuť splatenie dlžných súm zo strany dlžníka vo finančných ťažkostiach (rozsudky z 29. júna 1999, DM Transport, C-256/97, EU:C:1999:332, body 24 a 25; z 24. januára 2013, Frucona Košice/Komisia, C-73/11 P, EU:C:2013:32, bod 72; z 11. júla 2002, HAMSA/Komisia, T-152/99, EU:T:2002:188, bod 167, a zo 17. mája 2011, Buczek Automotive/Komisia, T-1/08, EU:T:2011:216, bod 70).
- 58 Pokiaľ podnik čelí výraznému zhoršeniu svojej finančnej situácie navrhne svojim veriteľom dohodu alebo sériu dohôd na reštrukturalizáciu svojho dlhu s cieľom ozdraviť vlastnú situáciu, a aby sa vyhol likvidácii, každý veriteľ sa musí rozhodnúť berúc do úvahy na jednej strane sumu, ktorá sa mu ponúka v rámci navrhutej dohody, a na druhej strane sumu, o ktorej sa domnieva, že by ju mohol vymôcť pri možnom ukončení likvidácie podniku. Jeho voľbu ovplyvňuje celý rad faktorov, ako napríklad jeho postavenie ako prednostného alebo bežného hypotekárneho veriteľa, povaha a rozsah možných záruk, ktoré mu patria, jeho zhodnotenie možnosti ozdravenia podniku, ako aj prospech, ktorý by mohol získať v prípade likvidácie. Ak sa napríklad ukáže, že v prípade likvidácie podniku realizačná hodnota jeho majetku postačuje iba na pokrytie hypotekárnych a prednostných pohľadávok, bežné pohľadávky by nemali žiadnu hodnotu. V takom prípade veriteľ, ktorý má bežnú pohľadávku, v skutočnosti nič neobetuje, ak súhlasí s tým, že sa vzdá väčšej časti svojej pohľadávky (rozsudok z 11. júla 2002, HAMSA/Komisia, T-152/99, EU:T:2002:188, bod 168).
- 59 Taktiež je potrebné pripomenúť, že samotná skutočnosť, že verejnoprávny podnik už poskytol svojej dcérskej spoločnosti kapitálové injekcie kvalifikované ako pomoc, *a priori* nevyklučuje možnosť kvalifikovať neskoršiu kapitálovú injekciu ako investíciu spĺňajúcu kritérium súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve (rozsudok z 15. septembra 1998, BP Chemicals/Komisia, T-11/95, EU:T:1998:199, bod 170).
- 60 Napokon kritérium súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve nepredstavuje výnimku, ktorá by sa uplatňovala len na žiadosť členského štátu. Toto kritérium, keď je uplatniteľné, sa nachádza medzi prvkami, ktoré je Komisia povinná zohľadniť na preukázanie existencie pomoci (rozsudok z 5. júna 2012, Komisia/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, bod 103). V dôsledku toho, keď je pravdepodobné, že sa kritérium súkromného investora môže uplatniť, Komisii prináleží požiadať dotknutý členský štát, aby jej poskytol všetky relevantné informácie umožňujúce jej preveriť, či podmienky uplatniteľnosti a uplatnenia tohto kritéria sú splnené (rozsudky z 5. júna 2012, Komisia/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, bod 104, a z 3. apríla 2014, Komisia/Holandsko a ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, bod 33).
- 61 Vzhľadom na tieto zásady je potrebné preskúmať prvý žalobný dôvod, ktorý sa týka otázky, či Komisia uplatnila vhodný test na posúdenie existencie pomoci v prejednávanej veci. Podľa žalobkyní mala Komisia v podstate uplatniť zásadu veriteľa v trhovom hospodárstve na správanie Dánskeho kráľovstva tak, že mala zohľadniť riziko finančných strát pre prípad neprijatia predmetných opatrení. Komisia naopak tvrdí, že uplatnila správny test, konkrétne zásadu súkromného investora. Spochybňuje tvrdenia žalobkyní, pričom tvrdí, že prípadné už existujúce dlhy voči Dánskemu kráľovstvu vyplývajúce z kapitálovej injekcie a záruk sa nemohli zohľadniť, pretože Dánske kráľovstvo konalo pri prijímaní týchto opatrení, ktoré predstavujú pomoc, v postavení orgánu verejnej moci. V tejto súvislosti je potrebné uviesť, že aj keď napadnuté rozhodnutie neuvádza dôvody, ktoré Komisiu viedli k tomu, že vo svojej analýze opatrení oznámených v roku 2012 ponechala bez povšimnutia opatrenia prijaté v roku 2009, Komisia vo svojich písomnostiach uvádza, že dôvodom bolo to, že opatrenia z roku 2009 predstavovali štátnu pomoc.

- 62 Preto prináleží Všeobecnému súdu, aby určil, či Komisia v rámci svojho posudzovania opatrení oznámených v roku 2012 bola povinná zohľadniť skutočnosť, že Dánske kráľovstvo muselo v roku 2012 čeliť niektorým rizikám vyplývajúcim z kapitálovej injekcie a záruk poskytnutých v roku 2009, ako tvrdia žalobkyne, alebo, či mohla túto okolnosť ponechať bez povšimnutia, ako tvrdí Komisia.
- 63 Je logické sa domnievať, že racionálny hospodársky subjekt zohľadní svoju expozíciu vyplývajúcu z kapitálovej injekcie a záruky, ktoré boli poskytnuté spoločnosti, ktorá mala neskôr finančné ťažkosti, a to na účely stanovenia, či je preň racionálne nekonať a nechať, nech sa riziko prípadne naplní, alebo či je naopak rozumné prijať nejaké opatrenia s cieľom vyhnúť sa tomu, aby sa toto riziko naplnilo. Také rozhodnutie sa prijme pri zohľadnení aktuálne dostupných informácií a predpokladaného vývoja. Na túto voľbu má vplyv množstvo faktorov, napríklad stupeň expozície (konkrétne výška kapitálovej injekcie, ako aj čiastka krytá zárukou), pravdepodobnosť naplnenia rizika, možnosti spätného získania finančných prostriedkov v prípade likvidácie spoločnosti, dĺžka konaní o likvidácii, ako aj náklady a riziká súvisiace s prijatím zamýšľaných opatrení a možnosti ozdravenia spoločnosti.
- 64 Ako žalobkyne správne tvrdia, hospodársky subjekt nachádzajúci sa v takej situácii, o akú ide v prejednávanej veci, v ktorej predtým poskytol dotknutej spoločnosti kapitálovú injekciu a záruku, sa skôr podobá na súkromného veriteľa, ktorý sa snaží minimalizovať svoje straty, než na súkromného investora, ktorý sa snaží maximalizovať výnosnosť kapitálu, ktorý môže investovať tam, kam si praje. Rozhodnutie súkromného investora investovať prvýkrát skôr do určitej spoločnosti než do inej spoločnosti sa totiž v zásade riadi ich očakávanými výnosmi, zatiaľ čo samotná nečinnosť súkromného veriteľa môže mať pre neho finančné dôsledky.
- 65 Môže byť racionálne, aby hospodársky subjekt, ktorý má účasť na kapitále spoločnosti, ktorej tiež poskytol záruku, prijal opatrenia, ktoré so sebou nesú určité náklady, pokiaľ tieto opatrenia umožňujú významne znížiť, či dokonca vylúčiť riziko straty jeho kapitálu a plnenia záruky.
- 66 Konkrétnejšie, pre Dánske kráľovstvo môže byť ekonomicky racionálne súhlasiť s takými opatreniami, ako je prevod znehodnotených aktív, pokiaľ sú náklady na ne obmedzené a nesú so sebou menšie riziká, a pokiaľ by v prípade ich neexistencie bolo vysoko pravdepodobné, že bude musieť znášať vyššie straty, než je výška uvedených nákladov.
- 67 Vzhľadom na cieľ pravidiel o kontrole štátnej pomoci by totiž bolo nelogické, aby bol členský štát za účelom ich dodržania nútený uskutočniť prevod, ktorý sa stal veľmi pravdepodobný, značného kapitálu v prospech podniku, ak sa preukáže, že sa môže tomuto nákladu vyhnúť, keď prijme opatrenia s menšími nákladmi, čo by bolo ekonomicky racionálne správanie.
- 68 V prejednávanej veci sa v napadnutom rozhodnutí nepreskúmajú náklady, ktoré by vyplývali z neprijatia opatrení Dánskym kráľovstvom v roku 2012 a ktoré by vyplývali z injekcie hybridného kapitálu Tier 1 vo výške 1,9 miliardy DKK (približne 225 miliónov eur) a štátnej záruky vo výške 50 miliárd DKK (približne 6,31 miliardy eur), ktoré boli prijaté na základe rozhodnutia K(2009) 776 v konečnom znení.
- 69 V tejto súvislosti je potrebné konštatovať, že v napadnutom rozhodnutí bol uplatnený nesprávny právny test, a to zásada súkromného investora v trhovom hospodárstve namiesto toho, aby boli uvedené opatrenia preskúmané v zmysle zásady súkromného veriteľa v trhovom hospodárstve bez ohľadu na výsledok, k akému by táto analýza viedla. Správanie Dánskeho kráľovstva pri prijímaní predmetných opatrení v roku 2012 nemalo byť totiž porovnávané so správaním investora, ktorý sa snaží maximalizovať svoj zisk, ale malo byť porovnané so správaním veriteľa, ktorý sa snaží minimalizovať straty, ktoré by mohol utrpieť v prípade svojej nečinnosti. Za týchto okolností je potrebné konštatovať, že v napadnutom rozhodnutí bol na účely analýzy použitý nesprávny referenčný rámec.

- 70 Je potrebné dodať, že Všeobecnému súdu neprináleží, aby v rámci tohto sporu rozhodol o výsledku, k akému by Komisia dospela, pokiaľ by v prejednávanej veci uplatnila test súkromného veriteľa. Preto prináleží Komisii, aby na základe správneho právneho testu vyvodila relevantné dôsledky z okolnosti, že opatrenia z roku 2009 predstavovali štátnu pomoc vyhlásenú za zlučiteľnú s vnútorným trhom, a prípadne na účely tejto analýzy stanovila, či sa ekvivalent pomoci rovnal celej čiastke opatrení alebo len jej časti. Z judikatúry totiž vyplýva, že pokiaľ štát poskytne spoločnosti v ťažkostiach záruku za bankový úver bez primeranej protihodnoty, záruky sa musia považovať za pomoc vo výške rovnajúcej sa zaručenému úveru. Za týchto okolností nemožno túto pomoc zahrnúť do výpočtu nákladov štátu na likvidáciu dotknutej spoločnosti (pozri v tomto zmysle rozsudok z 28. januára 2003, Nemecko/Komisia, C-334/99, EU:C:2003:55, bod 138). V tomto kontexte je potrebné uviesť, že z rozhodnutia z roku 2009 vyplýva, že schéma pomoci sa vzťahovala na bankové inštitúcie, ktoré boli v podstate zdravé a platobne schopné, a že záruku bolo možné poskytnúť len za platbu prémie stanovenej podľa trhu.
- 71 Vzhľadom na vyššie uvedené je potrebné dospieť k záveru, že Komisia sa dopustila nesprávneho právneho posúdenia, keď použila nesprávny právny test.
- 72 Tvrdenia Komisie založené na judikatúre nemôžu tento záver vyvrátiť.
- 73 Po prvé je potrebné spresniť, že rozsudok z 3. apríla 2014, Komisia/Holandsko a ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), vyhlásený len niekoľko týždňov po prijatí napadnutého rozhodnutia, vo svojich bodoch 31 až 37 uvádza, že Komisia nemohla odmietnuť uplatniť zásadu súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve na zmenu podmienok splácania kapitálovej injekcie len z toho dôvodu, že pôvodná kapitálová injekcia predstavovala štátnu pomoc (pozri tiež rozsudok z 2. marca 2012, Holandsko/Komisia, T-29/10 a T-33/10, EU:T:2012:98, body 97 až 99).
- 74 Je pravda, ako tvrdí Komisia, že vec, v ktorej bol vydaný rozsudok z 3. apríla 2014, Komisia/Holandsko a ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213), sa týka skôr uplatniteľnosti zásady súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve (ktorú Komisia neuplatnila na zmenu podmienok splácania), než jej konkrétneho uplatnenia. Svedčí však o tom, že na účely analýzy existencie pomoci v neskoršom opatrení nepostačuje na odmietnutie zohľadnenia účinku uvedeného opatrenia okolnosť, že predchádzajúce opatrenie zahŕňalo aspekt pomoci. Ak by bolo tvrdenie Komisie správne, vôbec by sa neuplatnila zásada súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve na neskoršiu zmenu opatrenia, ktoré pôvodne zahŕňalo aspekt pomoci. Jej rozhodnutie by teda nemuselo byť zrušené, ako to urobil súd Únie v uvedenej veci. Navyše ako Súdny dvor uvádza v spomínanom rozsudku, pre analýzu neskoršieho opatrenia je rozhodujúce to, či správanie štátu zodpovedá kritériu hospodárskej racionality (rozsudok z 3. apríla 2014, Komisia/Holandsko a ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, bod 36).
- 75 Je potrebné konštatovať, že v prejednávanej veci Komisia nepreskúmala, či Dánske kráľovstvo tým, že prijalo opatrenia z roku 2012 namiesto toho, aby umožnilo naplnenie rizika straty kapitálovej injekcie a plnenia záruky, konalo v súlade s kritériom hospodárskej racionality.
- 76 Po druhé Komisia odkazuje na rozsudok z 5. júna 2012, Komisia/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318), v ktorého bode 79 Súdny dvor rozhodol, že pri uplatňovaní zásady súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve sa zohľadnia len výhody a povinnosti spojené so situáciou štátu v postavení akcionára s výnimkou tých, ktoré sú spojené s jeho postavením ako orgánu verejnej moci. Na základe tohto rozsudku Komisia tvrdí, že vzhľadom na to, že poskytnutie štátnej pomoci bolo zjavne spojené s postavením Dánskeho kráľovstva ako orgánu verejnej moci, nie je potrebné zohľadniť kapitálovú injekciu a záruku pri analýze existencie pomoci v predmetných opatreniach.
- 77 Je potrebné spresniť, že vyššie uvedená vec sa týkala rozhodnutia Komisie, v ktorom odmietla uplatniť zásadu súkromného investora v trhovom hospodárstve pri svojom preskúvaní konverzie daňového dlhu na kapitálovú dotáciu v prospech spoločnosti, ktorá bola v celom rozsahu vo vlastníctve štátu. Na

prvom stupni Všeobecný súd rozhodol bez toho, aby ho Súdny dvor kritizoval, že Komisia sa nemohla opierať len o výlučne formálne kritériá ako daňová povaha pohľadávky alebo použitie zákona na účely vzdania sa pohľadávky s tým cieľom, aby sa neuplatnilo kritérium súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve. Komisia bola naopak povinná preskúmať dôvodnosť argumentácie, podľa ktorej vzdanie sa daňovej pohľadávky v rámci reštrukturalizácie súvahy a zvýšenia kapitálu mohlo spĺňať toto kritérium. Z uvedeného rozsudku konkrétne vyplýva, že hospodárska výhoda sa musí posudzovať z hľadiska kritéria súkromného investora, ak sa po prípadne vyžadovanom celkovom posúdení ukáže, že aj keď dotknutý členský štát použil také nástroje prináležiace orgánu verejnej moci, uvedenú výhodu poskytol v postavení akcionára podniku, ktorý mu patrí (rozsudok z 5. júna 2012, Komisia/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, bod 92).

- 78 Je potrebné uviesť, že v rozsudku z 5. júna 2012, Komisia/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318) Súdny dvor vyhlásil, že Komisia bola na účely analýzy zvýšenia kapitálu formou vzdania sa daňovej pohľadávky povinná zohľadniť postavenie štátu ako akcionára a veriteľa podniku. Z tohto rozsudku navyše vyplýva, že použitie nástrojov orgánu verejnej moci nemá vplyv na skutočnosť, že štát možno považovať za subjekt konajúci ako racionálny hospodársky subjekt. Preto na rozdiel od toho, čo tvrdí Komisia, uvedeného rozsudku sa nemožno dovolávať na podporu jej stanoviska v prejednávanej veci. Okrem toho je potrebné uviesť, že rozsudok z 24. januára 2013, Frucona Košice/Komisia (C-73/11 P, EU:C:2013:32) potvrdzuje, že daňový pôvod dlhu, ktorý teda vyplýva z postavenia štátu ako orgánu verejnej moci, nie je rozhodujúci pre neuplatnenie zásady súkromného veriteľa.
- 79 Po tretie rozsudok z 24. októbra 2013, Land Burgenland a i./Komisia (C-214/12 P, C-215/12 P a C-223/12 P, EU:C:2013:682), citovaný Komisiou, sa týkal privatizácie banky uskutočnenej za výrazne nižšiu cenu, než bola cena ponúkaná iným uchádzačom. Komisia vo svojom rozhodnutí odmietla tvrdenie, podľa ktorého bolo u úspešného uchádzača pravdepodobnejšie, že nebude využitá zákonná záruka poskytnutá spolkovou krajinou („Ausfallhaftung“) pre prípad platobnej neschopnosti banky. Súdny dvor rozhodol, že Komisia správne odmietla zohľadniť predmetnú zákonnú záruku, pretože jej poskytnutím štát sledoval iné ciele ako výnosnosť a vykonával výsady orgánu verejnej moci (rozsudok z 24. októbra 2013, Land Burgenland a i./Komisia, C-214/12 P, C-215/12 P a C-223/12 P, EU:C:2013:682, body 54 až 56).
- 80 Z toho vyplýva, že tento rozsudok sa týkal konkrétneho uplatnenia správneho testu, a síce zásady súkromného predávajúceho, ako aj skutočností, ktoré sa mali zohľadniť v rámci tohto uplatnenia. Táto vec sa preto odlišuje od prejednávanej veci, v ktorej Komisia uplatnila nesprávny právny test.
- 81 Komisii prináleží, aby v rámci uplatnenia správneho právneho testu prípadne vyvodila relevantné dôsledky z rozsudku Land Burgenland, v ktorom predmetná záruka nebola obmedzená časovo a ani z hľadiska sumy, na ktorú sa vzťahovala, a nebola poskytnutá výmenou za platbu prémie alebo prostredníctvom trhového mechanizmu (pozri v tomto zmysle rozsudok z 24. októbra 2013, Land Burgenland a i./Komisia, C-214/12 P, C-215/12 P a C-223/12 P, EU:C:2013:682, bod 5).
- 82 Vzhľadom na vyššie uvedené je potrebné dospieť k záveru, že Komisia mala analyzovať predmetné opatrenia podľa ich povahy, predmetu a cieľov, pričom mala zohľadniť kontext, do ktorého patria, a síce zníženie expozície Dánskeho kráľovstva vyplývajúcej z poskytnutej kapitálovej injekcie a záruky, namiesto uplatnenia zásady súkromného investora, a to bez ohľadu na výsledok tejto analýzy. Preto tak ako v prejednávanej veci, ak štát, ktorý vlastní časť kapitálu banky v ťažkostiach a ktorý prevzal záruku za časť jej záväzkov, zasahuje do prevodu znehodnotených aktív, nemožno *a priori* vylúčiť, že môže konať s porovnateľným cieľom, ako je cieľ, ktorý by sledoval súkromný veriteľ na zníženie svojej expozície.
- 83 Za týchto okolností je potrebné prvému žalobnému dôvodu vyhovieť.

*O druhom žalobnom dôvode založenom na nesprávnom výpočte výšky štátnej pomoci a nezlučiteľnej pomoci*

- 84 Svojim druhým žalobným dôvodom žalobkyne tvrdia, že Komisia sa dopustila viacerých nesprávnych posúdení pri výpočte štátnej pomoci a nezlučiteľnej pomoci. Dovoľávajú sa piatich nesprávnych posúdení, ktorých sa mala Komisia v tejto súvislosti dopustiť, a síce nesprávnych posúdení týkajúcich sa výpočtu hodnoty prevedených aktív, rizika, že FIH sa dostane do platobnej neschopnosti, protiplnenia pre spoločnosť FSC za jej investovanie kapitálu, úrokov splatných v prospech spoločnosti FSC za jej financovanie spoločnosti NewCo a čiastky zníženia vlastných kapitálových požiadaviek vyplývajúcej z prevodu aktív.
- 85 Ako vyplýva z analýzy prvého žalobného dôvodu, v napadnutom rozhodnutí bol pre analýzu použitý nesprávny referenčný rámec a Všeobecnému súdu neprináleží, aby v prejednávanej veci rozhodol o výsledku, ku ktorému by viedlo uplatnenie v prejednávanej veci (body 69 a 70 vyššie). Všeobecnému súdu preto neprináleží preskúmať druhý žalobný dôvod založený na nesprávnych výpočtoch, ktorých sa údajne dopustila Komisia, a nie je ani potrebné rozhodnúť o prípustnosti piatej výhrady tohto žalobného dôvodu predloženej Komisiou.

*O treťom žalobnom dôvode založenom na porušení povinnosti odôvodnenia*

Tvrdenia účastníkov konania

- 86 V rámci svojho tretieho žalobného dôvodu žalobkyne tvrdia, že napadnuté rozhodnutie je v rozpore s článkom 296 druhým odsekom ZFEÚ a článkom 41 ods. 2 treťou zarážkou Charty základných práv Európskej únie postihnuté vadou spočívajúcou v nedostatku náležitého odôvodnenia.
- 87 Žalobkyne konkrétne uvádzajú, že iné členské štáty a dotknuté tretie osoby nebudú na základe napadnutého rozhodnutia schopné pochopiť, ako Komisia dospela k číselným údajom uvedeným v odôvodneniach 97, 103 a 116 až 117 tohto rozhodnutia. Podľa nich napadnuté rozhodnutie neobsahuje žiadnu zmienku o trhovej hodnote, ani o skutočnej hospodárskej hodnote úverového portfólia, pričom tieto hodnoty boli vypočítané externým znalcom, ktorého oslovila Komisia. Navyše podľa žalobkýň v napadnutom rozhodnutí nie sú uvedené podstatné úvahy, ktoré viedli k voľbe číselných údajov a predpokladov, ktoré boli použité pre výpočet trhovej hodnoty a skutočnej hospodárskej hodnoty úverového portfólia. Žalobkyne tiež Komisii vytykajú, že veľmi všeobecne opísala metódu, ktorú použila pre výpočet čiastok uvedených v odôvodneniach 93, 113 a 116 napadnutého rozhodnutia.
- 88 Podľa žalobkýň im Komisia mala sprístupniť obe správy externého znalca v úplnom znení. Tvrdia, že technická poznámka a zhrnutie druhej správy znalca, ktoré im boli oznámené, sú na účely vysvetlenia rozhodnutia nedostatočné. Navyše skutočnosť, že Komisia odmietla priznať prístup k niektorým informáciám, je podľa nich sama osebe porušením podstatných formálnych náležitostí. Aj keď žalobkyne uznávajú, že Komisia môže svoje rozhodnutia odôvodniť odkazom na znalecký posudok, podľa nich to implikuje, že tento znalecký posudok má byť prístupný všetkým priamo dotknutým osobám.
- 89 Žalobkyne dodávajú, že v napadnutom rozhodnutí nie sú uvedené dôvody, prečo Komisia neprijala číselný údaj 275 miliónov DKK, prečo vychádzala zo skoršieho dátumu, ako bol dátum uzavretia transakcie 2. júla 2012, a prečo neskúmala otázku, či bol prevod aktív v súlade so zásadou súkromného prevádzkovateľa v trhovom hospodárstve.
- 90 Komisia sa domnieva, že tretí žalobný dôvod treba zamietnuť ako nedôvodný.

## Posúdenie Všeobecným súdom

- 91 Podľa článku 296 druhého odseku ZFEÚ sa v právnych aktoch uvedú odôvodnenia. Navyše podľa článku 41 ods. 2 písm. c) Charty základných práv právo na riadnu správu vecí verejných zahŕňa najmä povinnosť administratívy odôvodniť svoje rozhodnutia.
- 92 Podľa ustálenej judikatúry rozsah povinnosti odôvodnenia závisí od povahy dotknutého aktu a od kontextu jeho prijatia. Z odôvodnenia musia jasne a nepochybné vyplývať úvahy inštitúcie, a to tak, aby súd Únie mohol vykonať svoje preskúmanie zákonnosti a aby sa dotknuté osoby mohli oboznámiť s dôvodmi prijatého opatrenia a mohli tak brániť svoje práva a overiť, či rozhodnutie je alebo nie je dôvodné (rozsudok zo 6. marca 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale a Land Nordrhein-Westfalen/Komisia, T-228/99 a T-233/99, EU:T:2003:57, bod 278).
- 93 Nevyžaduje sa, aby odôvodnenie špecifikovalo všetky relevantné skutkové a právne okolnosti, keďže otázka, či odôvodnenie aktu spĺňa požiadavky článku 296 druhého odseku ZFEÚ, sa musí posudzovať nielen s ohľadom na jeho znenie, ale aj s ohľadom na jeho kontext a na všetky právne predpisy, ktoré upravujú dotknutú oblasť (rozsudok zo 6. marca 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale a Land Nordrhein-Westfalen/Komisia, T-228/99 a T-233/99, EU:T:2003:57, bod 279).
- 94 Komisia konkrétne nie je povinná zaujať stanovisko k všetkým tvrdeniam, ktoré pred ňou uvádzajú dotknuté osoby, ale stačí, aby uviedla skutočnosti a právne úvahy, ktoré majú podstatný význam v štruktúre rozhodnutia (rozsudok zo 6. marca 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale a Land Nordrhein-Westfalen/Komisia, T-228/99 a T-233/99, EU:T:2003:57, bod 280).
- 95 Práve vzhľadom na tieto úvahy je potrebné preskúmať výhrady uvádzané žalobkyňami.
- 96 Po prvé, pokiaľ ide o výhradu založenú na údajnej nemožnosti ostatných členských štátov a dotknutých tretích osôb pochopiť, ako Komisia vypočítala trhovú hodnotu a skutočnú hospodársku hodnotu úverového portfólia a ako dospela k číselným údajom uvedeným v odôvodneniach 97, 103 a 116 až 117 napadnutého rozhodnutia, je potrebné poznamenať, že žalobkyne sa nemôžu dovolávať údajného nedostatku odôvodnenia vo vzťahu k tretím osobám. Okrem toho uznávajú, že Komisia im v priebehu správneho konania poskytla v tejto súvislosti relevantné informácie. Je potrebné poznamenať, ako uvádza Komisia, že v napadnutom rozhodnutí je uvedený stručný opis metódy použitej pre výpočet trhovej hodnoty aktív spoločnosti NewCo (odôvodnenia 91 až 93) a metódy použitej pre výpočet skutočnej hodnoty (odôvodnenie 116).
- 97 Teda na rozdiel od toho, čo tvrdia žalobkyne, v napadnutom rozhodnutí sú uvedené podstatné úvahy, na ktorých je založené odôvodnenie Komisie týkajúce sa výpočtu trhovej hodnoty a skutočnej hospodárskej hodnoty. Navyše je potrebné konštatovať, že žalobkyne mohli v rámci druhého žalobného dôvodu predložiť rôzne tvrdenia, ktorých cieľom bolo sponchybníť dôvodnosť týchto výpočtov, čo svedčí o tom, že boli schopné ich pochopiť.
- 98 Po druhé, pokiaľ ide o výhrady týkajúce sa nezávislého znaleckého posudku, najprv je potrebné uviesť, že Komisia je oprávnená osloviť nezávislých znalcov, ak to považuje za vhodné, ako to mnohokrát urobila v oblasti štátnej pomoci. V tomto prípade teda napadnuté rozhodnutie nemožno kritizovať preto, že vychádza zo správy znalca zo 7. júna 2012. Okrem toho ako bolo uvedené vyššie, v napadnutom rozhodnutí nebol uvedený len všeobecný odkaz na nezávislý znalecký posudok, ale boli v ňom uvedené podstatné úvahy odôvodnenia Komisie.
- 99 V tomto kontexte je potrebné odmietnuť tvrdenie týkajúce sa toho, že žalobkyňiam bol odopretý prístup k úplnému zneniu oboch znaleckých posudkov. Ako Komisia správne poznamenáva, konanie o preskúmaní štátnej pomoci je konanie, ktoré sa vedie proti členskému štátu zodpovednému za poskytnutie pomoci. Vzhľadom na to, že toto konanie sa nevedie proti príjemcovi pomoci, príjemca pomoci sa nemôže dovolávať práva na obhajobu (rozsudok z 24. septembra 2002, Falck a Acciaierie di

Bolzano/Komisia, C-74/00 P a C-75/00 P, EU:C:2002:524, body 81 a 83). Dotknuté osoby majú len právo zúčastniť sa na správnom konaní v rozsahu primeranom okolnostiam prejednávanej veci (rozsudok z 25. júna 1998, *British Airways a i./Komisia*, T-371/94 a T-394/94, EU:T:1998:140, bod 60). Napokon je potrebné poznamenať, že skutočnosť, že Komisia neoboznámila dotknutú osobu so znaleckým posudkom, je irelevantná pre preukázanie prípadného porušenia povinnosti odôvodnenia (rozsudok z 15. júna 2005, *Corsica Ferries France/Komisia*, T-349/03, EU:T:2005:221, bod 77).

- 100 Po tretie, pokiaľ ide o údajný nedostatok odôvodnenia týkajúci sa hrubého účinku zníženia kapitálových požiadaviek vyplývajúceho z opatrení vo výške 375 miliónov DKK namiesto 275 miliónov DKK, je potrebné uviesť, že v odôvodnení 116 napadnutého rozhodnutia sa uvádza, že Komisia dospela k tomuto výsledku na základe údajov poskytnutých dánskym orgánom finančného dohľadu podľa jej oznámenia o znehodnotených aktívach. Žalobkyne navyše predložili mnohé tvrdenia, ktorých cieľom je spochybníť dôvodnosť tohto výpočtu v rámci piatej výhrady druhého žalobného dôvodu, čo naznačuje, že boli schopné uvedený výpočet pochopiť. Konkrétne z bodu 146 žaloby a bodu 73 repliky vyplýva, že pochopili, že suma zníženia vlastných kapitálových požiadaviek vyplývala zo zmenšenia ochranného vankúša proti riziku likvidity vo výške 275 miliónov DKK a zmenšenia ochranného vankúša proti iným rizikám, najmä úverovému riziku, vo výške 100 miliónov DKK. Povinnosť odôvodnenia je pritom potrebné odlišovať od otázky dôvodnosti odôvodnenia, ktorá sa týka materiálnej zákonnosti sporného aktu (rozsudok z 5. októbra 2012, *Evropaiki Dynamiki/Komisia*, T-591/08, neuvverejnený, EU:T:2012:522, bod 157). Túto výhradu preto nemožno prijať.
- 101 Po štvrté, pokiaľ ide o údajný nedostatok odôvodnenia týkajúci sa referenčného dátumu pre ocenenie úverového portfólia, z napadnutého rozhodnutia, najmä z odôvodnení 27, 29, 94, ako aj z poznámok pod čiarou 30 a 72 vyplýva, že úverové portfólio bolo ocenené na základe jeho zloženia k 31. decembru 2011, pričom bol zohľadnený vývoj jeho kvality do 2. júla 2012, ktorý je dátumom uzatvorenia transakcie. Konkrétne zo správy znalcov zo 16. septembra 2013, na ktorú odkazuje napadnuté rozhodnutie, vyplýva, že Komisia zaujala tento prístup z toho dôvodu, že aj keď bola transakcia uzatvorená neskôr, mala mať spätnú účinnosť k 31. decembru 2011.
- 102 V tejto súvislosti je potrebné pripomenúť, že podľa judikatúry je akt spôsobujúci ujmu dostatočne odôvodnený vtedy, pokiaľ bol prijatý v kontexte, ktorý bol dotknutej osobe známy a ktorý jej umožňuje pochopiť dosah opatrenia prijatého vo vzťahu k nej (rozsudky z 28. novembra 2013, *Rada/Manufacturing Support & Procurement Kala Naft*, C-348/12 P, EU:C:2013:776, bod 71, a zo 6. októbra 2015, *Technion a Technion Research & Development Foundation/Komisia*, T-216/12, EU:T:2015:746, bod 97). Vzhľadom na to, že Komisia zaslala žalobkyniam správu znalca zo 16. septembra 2013 v priebehu správneho konania a že táto správa znalca je prílohou žaloby, je súčasťou kontextu, ktorý bol žalobkyniam známy. Táto výhrada sa preto musí odmietnuť.
- 103 Po piate, pokiaľ ide o výhradu založenú na nedostatku odôvodnenia týkajúcu sa skutočnosti, že Komisia odmietla uplatniť zásadu súkromného veriteľa v trhovom hospodárstve, je nesporné, že napadnuté rozhodnutie je odôvodnené na základe zásady súkromného investora. Podľa judikatúry musí odôvodnenie rozhodnutia spôsobujúceho ujmu súdu Únie umožniť vykonať jeho preskúmanie zákonnosti a dotknutej osobe musí poskytovať informácie potrebné na to, aby zistila, či je rozhodnutie dôvodné (rozsudok z 11. júla 1985, *Remia a i./Komisia*, 42/84, EU:C:1985:327, bod 26).
- 104 Je potrebné konštatovať, že v prejednávanej veci Komisia predložila právne úvahy, ktoré majú v štruktúre rozhodnutia podstatný význam. Z napadnutého rozhodnutia totiž vyplýva, že toto rozhodnutie bolo založené na uplatnení zásady súkromného investora, čo žalobkyniam umožnilo spochybníť jeho dôvodnosť a Všeobecnému súdu vykonať jeho preskúmanie zákonnosti v rámci prvého žalobného dôvodu. Nezávisle od otázky dôvodnosti napadnutého rozhodnutia v tejto časti je za týchto podmienok potrebné túto výhradu založenú na nedostatočnom odôvodnení odmietnuť.
- 105 Vzhľadom na vyššie uvedené sa musí tretí žalobný dôvod zamietnuť ako nedôvodný.

## O trovách

<sup>106</sup> Podľa článku 134 ods. 1 rokovacieho poriadku účastník konania, ktorý vo veci nemal úspech, je povinný nahradiť trovy konania, ak to bolo v tomto zmysle navrhnuté. Keďže Komisia nemala vo veci úspech, znáša svoje vlastné trovy konania a je potrebné zaviazat' ju na náhradu trov konania žalobkyni v súlade s ich návrhmi.

Z týchto dôvodov

VŠEOBECNÝ SÚD (šiesta komora)

rozhodol a vyhlásil:

- 1. Rozhodnutie Komisie 2014/884/EÚ z 11. marca 2014 o štátnej pomoci SA.34445 (12/C), ktorú poskytlo Dánsko na prevod aktív súvisiacich s majetkom z FIH na FSC sa zrušuje.**
- 2. Európska komisia je povinná nahradiť trovy konania.**

Frimodt Nielsen

Dehousse

Collins

Rozsudok bol vyhlásený na verejnom pojednávaní v Luxemburgu 15. septembra 2016.

Podpisy