



Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DU TRIBUNAL (sixième chambre)

15 septembre 2016*

« Aides d'État — Secteur bancaire — Aide octroyée à la banque danoise FIH, sous la forme du transfert de ses actifs dépréciés à une nouvelle filiale et du rachat ultérieur de ceux-ci par l'organisme danois chargé de garantir la stabilité financière — Aides d'État en faveur des banques en période de crise — Décision déclarant l'aide compatible avec le marché intérieur — Notion d'aide — Critère de l'investisseur privé — Critère du créancier privé — Calcul du montant de l'aide — Obligation de motivation »

Dans l'affaire T-386/14,

FIH Holding A/S, établie à Copenhague (Danemark),

FIH Erhvervsbank A/S, établie à Copenhague,

représentées par M^e O. Koktvedgaard, avocat,

parties requérantes,

contre

Commission européenne, représentée par MM. L. Flynn et P.-J. Loewenthal, en qualité d'agents,

ayant pour objet une demande fondée sur l'article 263 TFUE et tendant à l'annulation de la décision 2014/884/UE de la Commission, du 11 mars 2014, concernant l'aide d'État SA.34445 (12/C) mise en œuvre par le Danemark en faveur de la cession des actifs de FIH liés à l'immobilier à FSC (JO 2014, L 357, p. 89),

LE TRIBUNAL (sixième chambre),

composé de MM. S. Frimodt Nielsen, président, F. Dehousse et A. M. Collins (rapporteur), juges,

greffier : M. L. Grzegorzcyk, administrateur,

vu la phase écrite de la procédure et à la suite de l'audience du 25 février 2016,

rend le présent

* Langue de procédure : l'anglais.

Arrêt

Antécédents du litige

Contexte général

- 1 L'une des deux requérantes, FIH Erhvervsbank A/S (ci-après « FIH »), est une société à responsabilité limitée constituée conformément à la législation bancaire danoise et supervisée par les autorités bancaires danoises. FIH ainsi que ses filiales sont entièrement détenues par l'autre requérante, FIH Holding A/S (ci-après « FIH Holding »).
- 2 Comme d'autres banques, FIH a bénéficié de certaines mesures adoptées par le Royaume de Danemark afin de stabiliser son secteur bancaire. En juin 2009, FIH a reçu un apport en capital hybride de catégorie 1 de 1,9 milliard de couronnes danoises (DKK) (environ 225 millions d'euros) en vertu de la loi danoise sur les apports en capital financés par l'État. Cette loi avait été approuvée par la Commission européenne en tant que régime d'aides compatible avec le marché intérieur par la décision C(2009) 776 final, du 3 février 2009, relative au régime d'aide d'État N31a/2009 – Danemark. Selon cette décision, le régime d'aides était ouvert à des établissements bancaires fondamentalement sains et solvables.
- 3 En juillet 2009, le Royaume de Danemark a fourni à FIH une garantie d'État d'un montant de 50 milliards de DKK (environ 6,31 milliards d'euros), en vertu de la loi danoise sur la stabilité financière. Cette loi avait également été approuvée en tant que régime d'aides compatible avec le marché intérieur par la décision C(2009) 776 final. FIH a utilisé la totalité de cette garantie pour émettre des obligations. Au 31 décembre 2011, le montant des obligations émises par FIH et garanties par l'État danois s'élevait à 41,7 milliards de DKK (environ 5,56 milliards d'euros), soit 49,94 % du bilan de FIH. Ces obligations devaient arriver à échéance en 2012 et en 2013.
- 4 Entre 2009 et 2011, l'agence de notation Moody's a abaissé la note de FIH, qui est passée de A2 à B1, avec une perspective négative.
- 5 Afin de surmonter les problèmes de liquidité qu'allait créer la structure des échéances des obligations, il est apparu nécessaire de réduire sensiblement le bilan de FIH. Le 6 mars 2012, le Royaume de Danemark a donc notifié un paquet de mesures à la Commission. Deux étapes étaient envisagées.
- 6 Au cours de la première étape, les actifs les plus problématiques (notamment des prêts immobiliers et des produits dérivés) seraient transférés vers une nouvelle filiale de FIH Holding, NewCo. Le passif initial de NewCo était constitué de deux prêts qui lui avaient été consentis par FIH et de fonds propres d'une valeur de 2 milliards de DKK (environ 268 millions d'euros). Dans ce contexte, la Financial Stability Company (ci-après la « FSC »), une entité publique mise en place par les autorités danoises dans le contexte de la crise financière, a également fourni à NewCo un financement correspondant aux montants nécessaires pour refinancer ses actifs (à savoir 13 milliards de DKK), afin que FIH rembourse ses prêts garantis par l'État.
- 7 Au cours de la seconde étape, la FSC procéderait à l'achat des actions de NewCo, qui serait ensuite liquidée de manière ordonnée.
- 8 FIH Holding et la FSC ont conclu plusieurs accords connexes relatifs à la situation de NewCo pendant ce processus de liquidation. En particulier, FIH Holding a fourni à la FSC une garantie illimitée contre les pertes, assurant à cette dernière le recouvrement de l'intégralité des montants qu'elle verserait et des apports en capital qu'elle consentirait à NewCo. La FSC a accepté de financer et de recapitaliser NewCo au cours de sa liquidation, si cela se révélait nécessaire.

- 9 Par sa décision C(2012) 4427 final, du 29 juin 2012, concernant l'aide d'État SA.34445 (12/C) (ex 2012/N) – Danemark, la Commission a considéré que les mesures notifiées constituaient une aide d'État en faveur de NewCo et du groupe FIH. Néanmoins, elle a provisoirement approuvé le paquet de mesures pour des raisons de stabilité financière pour une période de six mois ou, si le Royaume de Danemark présentait un plan de restructuration au cours de cette période, jusqu'à ce qu'elle adopte une décision finale sur ce point.
- 10 Par la même décision, la Commission a ouvert une procédure formelle d'examen de ces mesures. En particulier, elle a émis des doutes concernant la proportionnalité de celles-ci et leur limitation au minimum nécessaire. Elle s'est également demandé si la contribution propre du groupe FIH était adéquate et si les distorsions de concurrence étaient suffisamment limitées.
- 11 Le 2 juillet 2012, FIH a remboursé au Royaume de Danemark les fonds propres hybrides de catégorie 1 d'un montant de 1,9 milliard de DKK (environ 225 millions d'euros) qu'elle avait reçus en 2009. Dès lors, la FSC a été en mesure de financer la quasi-totalité des 2 milliards de DKK nécessaires au rachat de NewCo grâce au remboursement anticipé de ces fonds.
- 12 Le 4 janvier 2013, le Royaume de Danemark a présenté un plan de restructuration de FIH, dont la version finale date du 24 juin 2013.
- 13 Le 3 octobre 2013, le Royaume de Danemark a transmis un ensemble de propositions d'engagements, dont la version finale date du 3 février 2014, afin de répondre aux préoccupations exprimées par la Commission dans le cadre de la procédure d'examen.

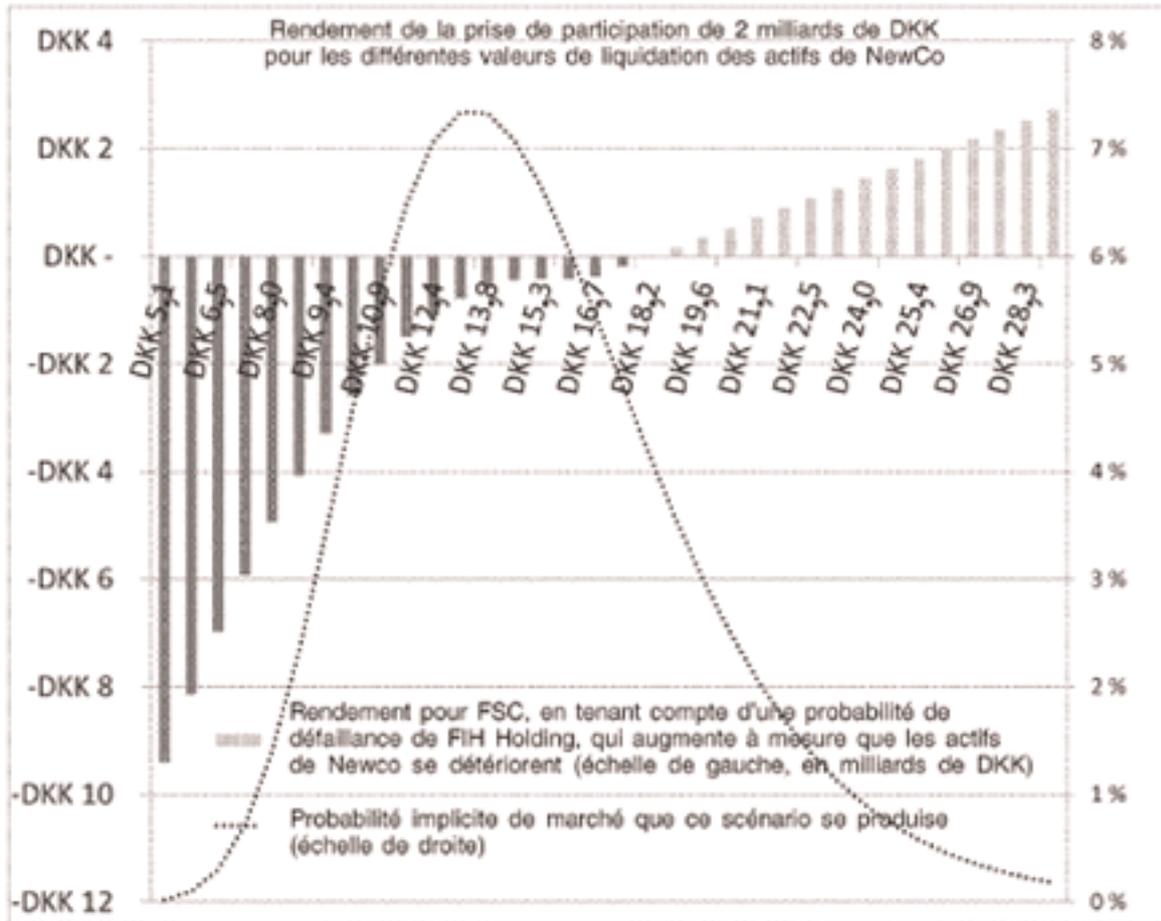
Décision attaquée

- 14 Le 12 mars 2014, la Commission a notifié au Royaume de Danemark sa décision 2014/884/UE, du 11 mars 2014, concernant l'aide d'État SA.34445 (12/C) mise en œuvre par le Danemark en faveur de la cession des actifs de FIH liés à l'immobilier à FSC (JO 2014, L 357, p. 89, ci-après la « décision attaquée »). L'aide en cause a été déclarée compatible avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, sous b), TFUE, compte tenu du plan de restructuration et des engagements présentés.
- 15 Selon la décision attaquée, les mesures en faveur de FIH constituaient une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- 16 En premier lieu, la Commission a relevé que les mesures en question faisaient appel à des ressources d'État, car elles étaient financées par la FSC, une entreprise publique utilisant des ressources publiques. Premièrement, la FSC avait fourni un apport en espèces de 2 milliards de DKK (environ 268 millions d'euros) pour l'achat d'actions à NewCo. Deuxièmement, la FSC s'était engagée à financer les actifs de NewCo pendant que FIH remboursait les prêts garantis par l'État (voir point 6 ci-dessus). Troisièmement, la FSC avait renoncé à une partie des intérêts dus aux fins du paiement de la garantie reçue de la part de FIH Holding contre les pertes de NewCo (voir point 8 ci-dessus).
- 17 En deuxième lieu, la Commission a estimé que les mesures procuraient un avantage en faveur du groupe FIH. Elle a considéré que, contrairement à ce que les autorités danoises faisaient valoir, ces mesures ne respectaient pas le principe de l'opérateur privé en économie du marché. À cet égard, la décision attaquée indique, dans un graphique, la valeur actualisée nette (la « VAN » ou « net present value ») de l'accord d'achat d'actions, pour différentes valeurs de liquidation des actifs de NewCo allant de 5,1 milliards de DKK à 28,3 milliards de DKK. La probabilité que chacun des scénarios se produise est indiquée par une ligne pointillée, allant de 0,1 à 7,5 %. Selon la Commission, dans les scénarios les plus probables, le rendement est légèrement négatif.

- 18 Selon la décision attaquée, le rendement escompté (« expected return ») des mesures en cause dépend du futur flux de recettes généré par les flux de trésorerie, qui doit être ramené à sa valeur actuelle, à savoir la VAN, en utilisant un taux d'actualisation (« discount rate ») approprié.

Graphique 1

Valeur actualisée nette de la mesure pour FSC



- 19 Dès lors, la décision attaquée conclut que la VAN moyenne globale de l'accord d'achat d'actions, pondérée en fonction de la probabilité, selon le calcul de l'expert externe de la Commission, s'élève à 726 millions de DKK. En conséquence, l'accord d'achat d'actions entraîne une perte plutôt qu'un profit pour la FSC. De surcroît, un opérateur privé en économie de marché aurait exigé une rémunération des fonds propres d'au moins 10 % par an pour un investissement similaire d'un montant de 2 milliards de DKK (environ 268 millions d'euros), ce qui aurait généré environ 1,33 milliard de DKK sur les sept ans d'existence de NewCo.
- 20 En troisième lieu, la Commission a relevé que les mesures concernaient exclusivement le groupe FIH et NewCo et, de ce fait, étaient sélectives.
- 21 En quatrième lieu, la Commission a estimé que les mesures étaient susceptibles de créer des distorsions de la concurrence et d'avoir des effets sur le commerce entre États membres.

- 22 Selon les calculs de la Commission, appuyés par des rapports d'experts externes, le montant de l'aide s'élevait à environ 2,25 milliards de DKK (à savoir environ 300 millions d'euros). Pour quantifier le montant de l'aide, la Commission a tenu compte des éléments suivants :
- le bénéfice lié à la formule de l'accord d'achat d'actions (0,73 milliard de DKK), en raison d'une participation à concurrence de seulement 25 % à la hausse de la valeur des fonds propres sur une période d'investissement de sept ans (selon la Commission, une prise de participation ordinaire serait assortie d'une participation de 100 % aux rendements des fonds propres) ;
 - le renoncement à une rémunération annuelle sur les fonds propres sur une période d'investissement de sept ans (1,33 milliard de DKK) ;
 - le paiement par NewCo d'intérêts excédentaires sur le premier prêt à FIH et sur son financement initial (0,33 milliard de DKK) ;
 - le paiement de frais administratifs excédentaires à FIH pour la gestion des actifs et les opérations de couverture (0,14 milliard de DKK).
- 23 Comme facteur atténuant, la Commission a estimé que l'annulation anticipée de garanties de l'État pour un montant de 0,28 milliard de DKK devait être déduite du montant de l'aide.
- 24 En ce qui concerne la compatibilité de l'aide, la Commission a examiné la mesure sur le fondement de l'article 107, paragraphe 3, sous b), TFUE et à la lumière de la communication concernant le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté (JO 2009, C 72, p. 1, ci-après la « communication sur actifs dépréciés ») ainsi que de la communication concernant l'application, à partir du 1^{er} janvier 2012, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière (JO 2011, C 356, p. 7, ci-après la « communication sur les restructurations »).
- 25 À cet égard, la Commission a relevé que la rémunération des fonds propres requise dépendait de l'effet net réel produit par les mesures en termes de sauvetage d'actifs. Elle a évalué que l'effet brut produit par les mesures en termes de sauvetage d'actifs s'élevait à 375 millions de DKK et que la valeur de cession correspondante dépassait de 254 millions de DKK la valeur économique réelle, une somme qui devait être rémunérée et récupérée. De plus, des frais excédentaires d'un montant de 143,2 millions de DKK devaient être recouverts.
- 26 Selon la Commission, un paiement anticipé de 254 millions de DKK (en date de valeur du 1^{er} mars 2012) a réduit l'effet net en termes de sauvetage d'actifs, le faisant passer de 375 millions de DKK à 121 millions de DKK. Par conséquent, le versement d'une prime unique de 310,25 millions de DKK en date de valeur du 30 septembre 2013, un paiement annuel de 12,1 millions de DKK (correspondant à une rémunération annuelle de 10 % de l'effet en termes de sauvetage d'actifs) et le recouvrement des frais administratifs excédentaires rendraient les mesures conformes à la communication sur les actifs dépréciés.
- 27 Au vu de ces différents éléments, la Commission a considéré que les mesures étaient proportionnées, limitées au minimum et garantissaient une contribution propre suffisante de FIH, conformément à la communication sur les actifs dépréciés.
- 28 Ensuite, la Commission a vérifié la compatibilité des mesures avec la communication sur les restructurations. Elle a ainsi estimé qu'un plan de restructuration complet avait été fourni, démontrant que FIH recouvrerait sa viabilité à long terme sans aide d'État. Par ailleurs, selon la Commission, le plan de restructuration assurait une adéquate répartition des charges ainsi qu'une atténuation suffisante des distorsions de la concurrence.

29 À la lumière de ce qui précède, la décision attaquée a déclaré l'aide compatible avec le marché intérieur.

Procédure et conclusions des parties

30 Par requête déposée au greffe du Tribunal le 24 mai 2014, les requérantes ont introduit le présent recours.

31 Les requérantes concluent à ce qu'il plaise au Tribunal :

- annuler la décision attaquée ;
- condamner la Commission aux dépens.

32 La Commission conclut à ce qu'il plaise au Tribunal :

- rejeter le recours comme en partie irrecevable et en partie non fondé ;
- condamner les requérantes aux dépens.

33 Sur proposition du juge rapporteur, le Tribunal a décidé d'ouvrir la phase orale de la procédure et, dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure prévues à l'article 89, paragraphe 3, sous a), du règlement de procédure du Tribunal, a invité les parties à répondre à certaines questions écrites. Les parties ont répondu à ces questions dans les délais impartis.

34 Les parties ont été entendues en leurs plaidoiries et en leurs réponses aux questions orales posées par le Tribunal lors de l'audience du 25 février 2016.

En droit

35 Au soutien du recours, les requérantes avancent trois moyens, tirés, le premier, de la violation de l'article 107, paragraphe 1, TFUE dans la mesure où la décision attaquée n'aurait pas appliqué correctement le principe de l'opérateur privé en économie de marché, le deuxième, d'erreurs dans le calcul du montant de l'aide d'État et de l'aide incompatible et, le troisième, de la violation de l'obligation de motivation.

Sur le premier moyen, tiré de l'application erronée du principe de l'opérateur privé en économie de marché

Arguments des parties

36 Par leur premier moyen, les requérantes soutiennent que la décision attaquée enfreint l'article 107, paragraphe 1, TFUE, en ce que la Commission a conclu que les mesures n'étaient pas conformes au principe de l'opérateur privé en économie de marché. Selon les requérantes, c'est à tort qu'elle a considéré que la cession d'actifs constituait une aide d'État dans la mesure où aucun opérateur en économie de marché n'aurait investi dans des conditions équivalentes.

37 À cet égard, la Commission aurait omis de prendre en compte le risque préexistant pour le Royaume de Danemark de subir des préjudices très importants en ce qui concerne l'apport en capital hybride de catégorie 1 pour un montant de 1,9 milliard de DKK (environ 225 millions d'euros) et les

42 milliards de DKK en obligations en circulation émises par FIH et garanties par l'État. Selon les requérantes, la cession d'actifs était censée éliminer le risque que FIH doive faire face à des problèmes de liquidité ou qu'elle doive être même liquidée.

- 38 Les requérantes relèvent que, selon les estimations d'un consultant externe de juin 2012, le Royaume de Danemark risquait de subir une perte nette de 3,8 milliards de DKK sur les obligations garanties et de 1,9 milliard de DKK sur l'apport en capital hybride de catégorie 1 en cas de cessation de paiements de FIH. Dès lors, la perte nette estimée ferait paraître dérisoire le montant de l'aide d'État, calculé par la Commission comme étant de 2,25 milliards de DKK.
- 39 Les requérantes ajoutent que, au moment de la cession d'actifs, le Royaume de Danemark devait faire face à deux scénarios de risque. Premièrement, le risque lié aux obligations garanties par l'État et à l'apport en capital hybride, dans le cadre d'une éventuelle cessation de paiements de FIH. Deuxièmement, le risque lié à la cession d'actifs elle-même, découlant de la possibilité que le portefeuille d'actifs donne des résultats plus mauvais que prévu. Cependant, conformément à la convention de cession, toute perte dans ce dernier contexte serait supportée par FIH. Les requérantes reprochent à la Commission de ne pas avoir examiné, dans la décision attaquée, si la cession d'actifs avait sensiblement diminué (voire supprimé) le premier risque, à savoir celui de cessation de paiements de FIH.
- 40 Selon les requérantes, au lieu d'analyser si, dans des circonstances analogues, un opérateur privé aurait accordé le même financement, la Commission aurait dû considérer le comportement d'un opérateur privé faisant face aux mêmes risques que le Royaume de Danemark. En réalité, un créancier privé ne se trouverait pas dans la même situation qu'un investisseur privé opérant dans des conditions normales d'une économie de marché (ci-après un « investisseur privé »), en ce sens qu'il se pourrait que le premier doive accepter une transaction qui génère des pertes s'il s'agit d'un moyen d'éviter des pertes encore plus importantes.
- 41 Les requérantes prétendent que, eu égard au risque de subir les pertes identifiées au point 38 ci-dessus (à savoir 5,7 milliards de DKK), les conditions de la cession d'actifs n'étaient pas plus généreuses pour FIH que celles qu'un opérateur avisé dans une économie de marché (à savoir un créancier privé) aurait acceptées.
- 42 Les requérantes font remarquer, en ce qui concerne l'exposition au risque de l'État, que l'apport en capital hybride de catégorie 1 de 1,9 milliard de DKK (environ 225 millions d'euros) à FIH a été remplacé par un investissement en capital de 2 milliards de DKK (environ 268 millions d'euros) dans NewCo. De plus, FIH Holding aurait offert une garantie illimitée sur les pertes. Par ailleurs, alors que le capital hybride de catégorie 1 n'était pas couvert en cas de faillite de FIH, l'investissement en capital dans NewCo l'aurait été par un nantissement et par une garantie des pertes par FIH Holding. Elles ajoutent que FIH avait l'obligation d'utiliser les 2 milliards de DKK obtenus de la FSC pour rembourser les obligations garanties par l'État, réduisant davantage le risque de ce dernier. Enfin, elles relèvent qu'un dividende estimé à pas moins de 90 % devait être distribué par FIH en cas de cessation de paiements.
- 43 Les requérantes soutiennent que, de la même manière, un créancier privé aurait essayé de réduire son exposition à un débiteur connaissant des difficultés financières. À la lumière de ce qui précède, elles estiment que la cession d'actifs ne comportait pas d'aide d'État et que, dès lors, la décision attaquée doit être annulée pour violation de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- 44 La Commission conteste les arguments des requérantes.
- 45 Selon la Commission, les requérantes ignorent la distinction établie dans la jurisprudence entre l'applicabilité du principe de l'opérateur privé en économie du marché et son application effective. Elle soutient que ce principe doit être appliqué si l'État membre concerné a agi en sa qualité d'opérateur de

marché et non en sa qualité de puissance publique. Quant à l'application du principe, seuls les bénéfiques et les obligations liés à la situation de l'État en qualité d'actionnaire ou d'investisseur, à l'exclusion de ceux qui sont liés à sa qualité de puissance publique, seraient à prendre en compte.

- 46 Dès lors, la thèse des requérantes sur la prise en compte des éventuelles pertes liées aux dettes préexistantes résultant de l'apport de capital et des garanties serait contraire à la jurisprudence. Les requérantes méconnaîtraient le fait que ces mesures constituaient une aide d'État en faveur de FIH et, partant, résultaient de l'action de l'État en tant que puissance publique. Par conséquent, la Commission n'aurait pu accorder la moindre importance au risque lié à ces pertes.
- 47 Pour les mêmes raisons, la Commission considère que les requérantes affirment à tort qu'elle a commis une erreur en comparant le comportement de l'État membre à celui d'un investisseur, plutôt qu'à celui d'un créancier. Elle fait remarquer que les requérantes ne mentionnent pas d'autres dettes préexistantes dont FIH aurait été redevable envers l'État en qualité d'opérateur de marché.
- 48 En ce qui concerne le scénario de risque lié à la probabilité de défaillance de FIH Holding, la Commission relève qu'elle jouit d'un large pouvoir discrétionnaire lorsqu'elle doit effectuer une évaluation économique complexe, comme en l'espèce. Elle ajoute que, dans le cadre de la garantie illimitée contre les pertes offerte par FIH Holding, le risque pertinent était que les pertes éventuellement subies par la FSC durant la liquidation de NewCo (notamment si celle-ci devait être recapitalisée) dépassent la capacité de FIH Holding d'y faire face. Plus la valeur de liquidation de NewCo serait basse (et donc plus les pertes encourues par la FSC seraient élevées), moins il serait probable que FIH Holding soit capable d'honorer toutes ses obligations au titre de cette garantie. La Commission a estimé qu'une perte de 16 % était prévisible sur l'ensemble des valeurs de liquidation, ce qui correspond au taux de défaillance d'un établissement financier noté B1 par Moody's (à savoir la notation de FIH au moment de l'approbation des mesures). En conclusion, la Commission estime avoir correctement évalué le risque de défaillance de FIH Holding lié à la garantie illimitée contre les pertes qu'elle a accordée à la FSC.
- 49 Dans sa duplique, la Commission précise que, ayant décidé que le principe de l'investisseur privé était applicable, elle y a eu recours dans la décision attaquée.

Appréciation du Tribunal

- 50 Aux termes de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions.
- 51 La qualification d'aide, au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, requiert que toutes les conditions visées à cette disposition soient remplies. Premièrement, il doit s'agir d'une intervention de l'État ou au moyen de ressources d'État. Deuxièmement, cette intervention doit être susceptible d'affecter les échanges entre États membres. Troisièmement, elle doit accorder un avantage à son bénéficiaire en favorisant certaines entreprises ou certaines productions. Quatrièmement, elle doit fausser ou menacer de fausser la concurrence (arrêt du 17 mai 2011, *Buczek Automotive/Commission*, T-1/08, EU:T:2011:216, point 66).
- 52 Plus précisément, s'agissant de la condition relative à l'avantage, il y a lieu de rappeler que la notion d'aide est plus générale que celle de subvention, étant donné qu'elle comprend non seulement des prestations positives, telles que les subventions elles-mêmes, mais également des interventions d'État qui, sous des formes diverses, allègent les charges, qui normalement grèvent le budget d'une

entreprise et qui, par là, sans être des subventions au sens strict du mot, sont de même nature et ont des effets identiques (arrêt du 17 mai 2011, *Buczek Automotive/Commission*, T-1/08, EU:T:2011:216, point 68).

- 53 Toujours selon une jurisprudence constante, l'article 107 TFUE ne distingue pas selon les causes ou les objectifs des interventions étatiques, mais les définit en fonction de leurs effets (arrêt du 17 mai 2011, *Buczek Automotive/Commission*, T-1/08, EU:T:2011:216, point 69).
- 54 Il a été jugé également que, afin d'apprécier si une mesure étatique constituait une aide au sens de l'article 107 TFUE, il y avait lieu de déterminer si l'entreprise bénéficiaire recevait un avantage économique qu'elle n'aurait pas obtenu dans des conditions normales de marché (arrêt du 17 mai 2011, *Buczek Automotive/Commission*, T-1/08, EU:T:2011:216, point 70).
- 55 Il y a lieu de rappeler que l'intervention des pouvoirs publics dans le capital d'une entreprise, sous quelque forme que ce soit, peut constituer une aide d'État lorsque les conditions visées à l'article 107 TFUE sont remplies (arrêt du 6 mars 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission*, T-228/99 et T-233/99, EU:T:2003:57, point 244).
- 56 En vue de déterminer si une telle intervention présente le caractère d'aide d'État, il y a lieu d'apprécier si, dans des circonstances similaires, un investisseur privé, d'une taille qui puisse être comparée à celle des organismes gérant le secteur public, aurait pu être amené à prendre la mesure en question. En particulier, il est pertinent de se demander si un investisseur privé aurait réalisé l'opération en cause aux mêmes conditions et, dans la négative, d'examiner à quelles conditions il aurait pu la réaliser. La comparaison entre les comportements des investisseurs public et privé doit être établie par rapport à l'attitude qu'aurait eue, lors de l'opération en cause, un investisseur privé, eu égard aux informations disponibles et aux évolutions prévisibles à ce moment (voir, en ce sens, arrêt du 6 mars 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission*, T-228/99 et T-233/99, EU:T:2003:57, points 245 et 246).
- 57 Cependant, il convient de préciser que, lorsqu'il s'agit de recouvrer des créances publiques, il n'y a pas à examiner si les organismes publics en cause se sont comportés comme des investisseurs publics dont l'intervention devrait être comparée au comportement d'un investisseur privé poursuivant une politique structurelle, globale ou sectorielle et guidée par des perspectives de rentabilité à long terme des capitaux investis. Ces organismes doivent, en réalité, être comparés à un créancier privé cherchant à obtenir le paiement des sommes qui lui sont dues par un débiteur connaissant des difficultés financières (arrêts du 29 juin 1999, *DM Transport*, C-256/97, EU:C:1999:332, points 24 et 25 ; du 24 janvier 2013, *Frucona Košice/Commission*, C-73/11 P, EU:C:2013:32, point 72 ; du 11 juillet 2002, *HAMSA/Commission*, T-152/99, EU:T:2002:188, point 167, et du 17 mai 2011, *Buczek Automotive/Commission*, T-1/08, EU:T:2011:216, point 70).
- 58 Lorsqu'une entreprise devant faire face à une détérioration importante de sa situation financière propose un accord, ou une série d'accords, d'aménagement de sa dette à ses créanciers en vue de redresser sa situation et d'éviter sa mise en liquidation, chaque créancier est amené à devoir faire un choix au regard, d'une part, du montant qui lui est offert dans le cadre de l'accord proposé et, d'autre part, du montant qu'il estime pouvoir récupérer à l'issue de la liquidation éventuelle de l'entreprise. Son choix est influencé par une série de facteurs, tels que sa qualité de créancier hypothécaire, privilégié ou ordinaire, la nature et l'étendue des sûretés éventuelles qu'il détient, son appréciation des chances de redressement de l'entreprise ainsi que le bénéfice qui lui reviendrait en cas de liquidation. S'il ressortait, par exemple, que, dans l'hypothèse de la liquidation d'une entreprise, la valeur de réalisation des actifs de celle-ci ne permettait de rembourser que les créances hypothécaires et privilégiées, les créances ordinaires n'auraient aucune valeur. Dans une telle situation, le fait pour un créancier ordinaire d'accepter de renoncer au remboursement d'une partie importante de sa créance ne constituerait pas un sacrifice réel (arrêt du 11 juillet 2002, *HAMSA/Commission*, T-152/99, EU:T:2002:188, point 168).

- 59 Il convient de rappeler également que le seul fait qu'une entreprise publique ait déjà effectué des apports en capital qualifiés d'aides à sa filiale n'exclut pas, a priori, la possibilité qu'un apport en capital ultérieur puisse être qualifié d'investissement satisfaisant au critère de l'opérateur privé en économie de marché (arrêt du 15 septembre 1998, BP Chemicals/Commission, T-11/95, EU:T:1998:199, point 170).
- 60 Enfin, le critère de l'opérateur privé en économie de marché ne constitue pas une exception ne s'appliquant que sur la demande d'un État membre. Ce critère, lorsqu'il est applicable, figure parmi les éléments que la Commission est tenue de prendre en compte pour établir l'existence d'une aide (arrêt du 5 juin 2012, Commission/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, point 103). Par conséquent, lorsqu'il apparaît que le critère de l'investisseur privé peut être applicable, il incombe à la Commission de demander à l'État membre concerné de lui fournir toutes les informations pertinentes lui permettant de vérifier si les conditions d'applicabilité et d'application de ce critère sont remplies (arrêts du 5 juin 2012, Commission/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, point 104, et du 3 avril 2014, Commission/Pays-Bas et ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, point 33).
- 61 C'est à la lumière de ces principes qu'il convient d'examiner le premier moyen, qui soulève la question de savoir si la Commission a appliqué le test adéquat pour apprécier l'existence d'une aide en l'espèce. Selon les requérantes, en substance, la Commission aurait dû appliquer le principe du créancier en économie de marché au comportement du Royaume de Danemark, de manière à tenir compte du risque de pertes financières en l'absence des mesures en cause. En revanche, la Commission soutient avoir appliqué le test correct, à savoir le principe de l'investisseur privé. Elle conteste les arguments des requérantes, faisant valoir que les éventuelles dettes préexistantes envers le Royaume de Danemark résultant de l'apport en capital et des garanties ne sauraient être prises en compte, puisque ce dernier avait agi en sa qualité d'autorité publique en adoptant ces mesures qui constituaient des aides. À cet égard, il convient de relever que, si la décision attaquée reste silencieuse sur les raisons ayant amené la Commission à ignorer les mesures adoptées en 2009 dans son analyse des mesures notifiées en 2012, la Commission précise dans ses écritures que la raison en était que les mesures de 2009 constituaient des aides d'État.
- 62 Dès lors, il appartient au Tribunal d'établir si, dans le cadre de son examen des mesures notifiées en 2012, la Commission était tenue de prendre en compte le fait que, en 2012, le Royaume de Danemark devait faire face à certains risques découlant de l'apport en capital et des garanties accordées en 2009, comme le soutiennent les requérantes, ou si, comme l'affirme la Commission, elle pouvait ignorer cette circonstance.
- 63 Il est logique de considérer qu'un opérateur économique rationnel aurait pris en compte son exposition découlant d'un apport en capital et d'une garantie accordés à une société connaissant ultérieurement des difficultés financières pour déterminer s'il serait rationnel pour lui de ne pas agir et de laisser le risque se matérialiser éventuellement ou si, en revanche, il serait prudent d'adopter certaines mesures pour éviter la matérialisation de ce risque. Une telle décision serait prise eu égard aux informations disponibles et aux évolutions prévisibles à ce moment. Ce choix serait influencé par une série de facteurs, tels que le degré d'exposition (à savoir le montant de l'apport en capital ainsi que le montant couvert par la garantie), la probabilité de matérialisation du risque, les chances de récupérer les fonds en cas de liquidation de la société, la durée des procédures de liquidation ainsi que le coût et les risques inhérents à l'adoption des mesures envisagées et les chances de redressement de la société.
- 64 Ainsi que l'affirment à juste titre les requérantes, un opérateur économique dans une situation comme celle de l'espèce, dans laquelle il a accordé au préalable à la société concernée un apport en capital et une garantie, s'apparente à un créancier privé visant à minimiser ses pertes plutôt qu'à un investisseur privé visant à maximiser la rentabilité des fonds qu'il peut investir où il le souhaite. En effet, alors que

la simple inaction d'un créancier privé est susceptible d'avoir des conséquences financières pour lui, la décision d'un investisseur privé d'investir pour la première fois dans une société plutôt que dans une autre est essentiellement guidée par ses perspectives de bénéfices.

- 65 Il peut être rationnel pour un opérateur économique, ayant des participations dans le capital d'une société à laquelle il a également accordé une garantie, d'adopter des mesures impliquant un certain coût lorsque celles-ci permettent de réduire considérablement, voire d'éliminer, le risque de perte de son capital et d'exécution de la garantie.
- 66 Plus spécifiquement, il peut être économiquement rationnel pour le Royaume de Danemark d'accepter des mesures, telles qu'une cession d'actifs dépréciés, pour autant qu'elles aient un coût limité et impliquent des risques réduits et que, en leur absence, il serait hautement probable qu'il doive supporter des pertes d'un montant supérieur audit coût.
- 67 En effet, eu égard à l'objectif des règles sur le contrôle des aides d'État, il serait illogique que, afin de respecter celles-ci, un État membre soit contraint de réaliser un transfert de fonds considérable devenu hautement probable au profit d'une entreprise, s'il est démontré qu'il peut éviter cette dépense en adoptant des mesures ayant un coût moindre, ce qui serait un comportement économiquement rationnel.
- 68 En l'espèce, la décision attaquée n'examine pas le coût qui résulterait de l'absence d'adoption de mesures en 2012 par le Royaume de Danemark découlant de l'apport en capital hybride de catégorie 1 d'un montant de 1,9 milliard de DKK (environ 225 millions d'euros) et de la garantie d'État d'un montant de 50 milliards de DKK (environ 6,31 milliards d'euros), adoptés sur le fondement de la décision C(2009) 776 final.
- 69 À cet égard, force est de constater que la décision attaquée a appliqué un test juridique incorrect, à savoir le principe de l'investisseur privé en économie de marché, au lieu d'examiner lesdites mesures à la lumière du principe du créancier privé en économie de marché, indépendamment du résultat auquel aurait conduit cette analyse. En effet, le comportement du Royaume de Danemark, lorsque celui-ci a adopté les mesures en cause en 2012, ne devait pas être comparé à celui d'un investisseur visant à maximiser son profit, mais à celui d'un créancier visant à minimiser les pertes auxquelles il s'exposait en cas d'inaction. Dans ces circonstances, force est de constater que la décision attaquée a utilisé un cadre de référence incorrect pour son analyse.
- 70 Il y a lieu d'ajouter qu'il n'appartient pas au Tribunal, dans le cadre du présent litige, de statuer sur le résultat auquel aurait conduit l'application en l'espèce, par la Commission, du test du créancier privé. Dès lors, il appartient à la Commission de tirer les conséquences pertinentes, en application du test juridique correct, de la circonstance que les mesures de 2009 constituaient des aides d'État déclarées compatibles avec le marché intérieur, établissant éventuellement aux fins de cette analyse si l'équivalent-aide était égal au montant total des mesures ou à une partie de celui-ci seulement. En effet, il résulte de la jurisprudence que, lorsque l'État accorde une garantie pour un emprunt bancaire à une société en difficulté et sans contrepartie adéquate, les garanties doivent être considérées comme des aides d'un montant égal au prêt garanti. Dans ces circonstances, ces aides ne peuvent pas être intégrées dans le calcul du coût de la liquidation de la société en cause pour l'État (voir, en ce sens, arrêt du 28 janvier 2003, Allemagne/Commission, C-334/99, EU:C:2003:55, point 138). Dans ce contexte, il est utile de relever qu'il résulte de la décision de 2009 que le régime d'aides était ouvert à des établissements bancaires fondamentalement sains et solvables et que la garantie pouvait seulement être accordée en échange du paiement d'une prime orientée par le marché.
- 71 Au vu de ce qui précède, il y a lieu de conclure que la Commission a commis une erreur de droit en appliquant un test juridique incorrect.

- 72 Les arguments tirés par la Commission de la jurisprudence ne sont pas susceptibles d'infirmar cette conclusion.
- 73 Premièrement, il importe de préciser que l'arrêt du 3 avril 2014, *Commission/Pays-Bas et ING Groep* (C-224/12 P, EU:C:2014:213), rendu seulement quelques semaines après l'adoption de la décision attaquée, indique, en ses points 31 à 37, que la Commission ne pouvait pas refuser d'appliquer le principe de l'opérateur privé en économie de marché à la modification des conditions de remboursement d'un apport en capital au seul motif que l'apport en capital initial constituait une aide d'État (voir aussi arrêt du 2 mars 2012, *Pays-Bas/Commission*, T-29/10 et T-33/10, EU:T:2012:98, points 97 à 99).
- 74 Certes, comme l'affirme la Commission, l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du 3 avril 2014, *Commission/Pays-Bas et ING Groep* (C-224/12 P, EU:C:2014:213), concerne l'applicabilité du principe de l'opérateur privé en économie de marché (que la Commission n'a pas appliqué à la modification des conditions de remboursement) plutôt que son application concrète. Néanmoins, elle illustre que, afin d'analyser la présence d'une aide dans une mesure postérieure, la circonstance qu'une mesure préalable contienne un élément d'aide ne suffit pas pour refuser de prendre en compte l'effet de ladite mesure. Si l'argument de la Commission était correct, il n'y aurait jamais lieu d'appliquer le principe de l'opérateur privé en économie de marché à la modification ultérieure d'une mesure qui contenait à l'origine un élément d'aide. Dès lors, sa décision n'aurait pas dû être annulée comme le juge de l'Union l'a fait dans ladite affaire. Par ailleurs, ainsi que l'indique la Cour dans l'arrêt mentionné, ce qui est déterminant pour l'analyse de la mesure postérieure, c'est la question de savoir si le comportement de l'État obéit à un critère de rationalité économique (arrêt du 3 avril 2014, *Commission/Pays-Bas et ING Groep*, C-224/12 P, EU:C:2014:213, point 36).
- 75 Force est de constater que, en l'espèce, la Commission n'a pas examiné si, en adoptant les mesures de 2012 au lieu de permettre la matérialisation du risque de perte de l'apport en capital et d'exécution de la garantie, le Royaume de Danemark avait adopté un comportement obéissant à un critère de rationalité économique.
- 76 Deuxièmement, la Commission se réfère à l'arrêt du 5 juin 2012, *Commission/EDF* (C-124/10 P, EU:C:2012:318), dans lequel la Cour a dit pour droit, au point 79, que seuls les bénéfices et les obligations liés à la situation de l'État en qualité d'actionnaire, à l'exclusion de ceux qui étaient liés à sa qualité de puissance publique, étaient à prendre en compte dans l'application du principe de l'investisseur privé en économie de marché. La Commission, se fondant sur cet arrêt, soutient que l'octroi d'une aide d'État étant manifestement lié à la situation du Royaume de Danemark en tant que puissance publique, il n'y a pas lieu de prendre en compte l'apport en capital et la garantie dans l'analyse de la présence d'aide dans les mesures en cause.
- 77 Il convient de préciser que l'affaire susmentionnée concernait une décision de la Commission refusant d'appliquer le principe de l'investisseur privé en économie de marché dans son examen de la reconversion d'une dette fiscale en dotation de capital au profit d'une société entièrement détenue par l'État. En première instance, le Tribunal avait jugé, sans être critiqué par la Cour, que la Commission ne pouvait pas se fonder seulement sur des critères purement formels, tels que la nature fiscale de la créance ou le recours à une loi pour renoncer à la créance, pour écarter l'application du critère de l'opérateur privé en économie de marché. Au contraire, la Commission était tenue d'examiner le bien-fondé de l'argumentation selon laquelle la renonciation à la créance d'impôt dans le cadre d'une restructuration du bilan et d'une augmentation du capital pouvait satisfaire à ce critère. En particulier, il résulte dudit arrêt qu'un avantage économique doit être apprécié au regard du critère de l'investisseur privé, s'il apparaît au terme de l'appréciation globale, le cas échéant requise, que l'État membre concerné a, malgré l'emploi de tels moyens relevant de la puissance publique, accordé ledit avantage en sa qualité d'actionnaire de l'entreprise lui appartenant (arrêt du 5 juin 2012, *Commission/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, point 92).

- 78 Il y a lieu de relever que, dans l'arrêt du 5 juin 2012, *Commission/EDF* (C-124/10 P, EU:C:2012:318), la Cour a déclaré que la Commission était tenue de prendre en compte la qualité d'actionnaire et de créancier de l'État à l'égard d'une entreprise afin d'analyser une augmentation de capital sous forme de renonciation de créance fiscale. De plus, il résulte de cet arrêt que l'emploi de moyens de puissance publique est sans incidence sur le fait que l'État puisse être considéré comme agissant en tant qu'opérateur économique rationnel. Dès lors, contrairement à ce que soutient la Commission, ledit arrêt ne saurait être invoqué à l'appui de sa position en l'espèce. Par ailleurs, il y a lieu de relever que l'arrêt du 24 janvier 2013, *Frucona Košice/Commission* (C-73/11 P, EU:C:2013:32), confirme que l'origine fiscale de la dette, découlant donc de la qualité de l'État en tant que puissance publique, n'est pas déterminante pour écarter l'application du principe du créancier privé.
- 79 Troisièmement, l'arrêt du 24 octobre 2013, *Land Burgenland e.a./Commission* (C-214/12 P, C-215/12 P et C-223/12 P, EU:C:2013:682), cité par la Commission, portait sur la privatisation d'une banque ayant été réalisée pour un prix nettement inférieur à celui offert par un autre soumissionnaire. Dans sa décision, la Commission a rejeté l'argument selon lequel l'attributaire offrait de meilleures perspectives de ne pas avoir recours à une garantie légale accordée par le Land (la « *Ausfallhaftung* ») en cas de cessation de paiements de la banque. La Cour a jugé que c'était à juste titre que la Commission avait refusé de prendre en compte la garantie légale en cause puisque, par son octroi, l'État poursuivait des objectifs autres que la rentabilité et exerçait des prérogatives de puissance publique (arrêt du 24 octobre 2013, *Land Burgenland e.a./Commission*, C-214/12 P, C-215/12 P et C-223/12 P, EU:C:2013:682, points 54 à 56).
- 80 Il en résulte que cet arrêt portait sur l'application concrète de ce qui était le test correct, à savoir le principe du vendeur privé, ainsi que sur les éléments qui devaient être pris en compte dans le cadre de cette application. Partant, cette affaire diffère du cas d'espèce, dans lequel la Commission a appliqué un test juridique incorrect.
- 81 Il appartient à la Commission, dans le cadre de son application du test juridique correct, de tirer éventuellement les conséquences pertinentes de l'arrêt *Land Burgenland*, dans lequel la garantie en question n'était limitée ni dans le temps ni dans le montant couvert et n'avait pas été octroyée en échange du paiement d'une prime ou à travers un mécanisme de marché (voir, en ce sens, arrêt du 24 octobre 2013, *Land Burgenland e.a./Commission*, C-214/12 P, C-215/12 P et C-223/12 P, EU:C:2013:682, point 5).
- 82 Au vu de ce qui précède, il doit être conclu que la Commission aurait dû analyser les mesures en cause en fonction de leur nature, de leur objet et de leurs objectifs, prenant en compte le contexte dans lequel elles s'inscrivaient, à savoir la réduction de l'exposition du Royaume de Danemark résultant de l'apport en capital et de la garantie accordés, au lieu d'appliquer le principe de l'investisseur privé, indépendamment du résultat de cette analyse. Dès lors que, comme en l'espèce, l'État, détenteur d'une partie du capital d'une banque connaissant des difficultés et garant d'une partie des obligations de celle-ci, intervient dans une cession d'actifs dépréciés, il ne saurait être a priori exclu qu'il puisse agir dans un but comparable à celui qu'aurait poursuivi un créancier privé afin de réduire son exposition.
- 83 Dans ces circonstances, le premier moyen doit être accueilli.

Sur le deuxième moyen, tiré d'erreurs dans le calcul du montant de l'aide d'État et de l'aide incompatible

- 84 Par leur deuxième moyen, les requérantes soutiennent que la Commission a commis plusieurs erreurs dans le calcul de l'aide d'État et de l'aide incompatible. Elles invoquent cinq erreurs d'appréciation prétendument commises par la Commission à cet égard, à savoir des erreurs qui concernent le calcul

de la valeur des actifs cédés, le risque que FIH devienne insolvable, la rémunération de la FSC pour son investissement en capital, les intérêts payables à la FSC pour son financement de NewCo et le montant de l'allègement des exigences de fonds propres résultant de la cession d'actifs.

- 85 Ainsi qu'il résulte de l'analyse du premier moyen, la décision attaquée a utilisé un cadre de référence incorrect pour son analyse et il n'appartient pas au Tribunal, dans le cadre du présent litige, de statuer sur le résultat auquel aurait conduit l'application en l'espèce (points 69 et 70 ci-dessus). Dès lors, il n'y a pas lieu pour le Tribunal d'examiner le deuxième moyen, tiré d'erreur de calculs prétendument commises par la Commission, pas plus qu'il n'est besoin de statuer sur la recevabilité du cinquième grief du présent moyen soulevée par la Commission.

Sur le troisième moyen, tiré de la violation de l'obligation de motivation

Arguments des parties

- 86 Par leur troisième moyen, les requérantes font valoir que la décision attaquée est entachée d'un défaut de motivation adéquate, en violation de l'article 296, deuxième alinéa, TFUE et de l'article 41, paragraphe 2, troisième tiret, de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.
- 87 En particulier, les requérantes relèvent que les autres États membres et les tiers intéressés seront incapables de comprendre, sur la base de la décision attaquée, comment la Commission est parvenue aux chiffres mentionnés aux considérants 97, 103, et 116 à 117 de cette décision. La décision attaquée ne contiendrait aucune mention de la valeur marchande, ni de la valeur économique réelle du portefeuille de prêts, ces valeurs ayant été calculées par l'expert externe consulté par la Commission. De plus, cette dernière n'indiquerait pas les considérations essentielles qui l'ont amenée à choisir les chiffres et présomptions qu'elle a utilisés pour calculer la valeur marchande et la valeur économique réelle du portefeuille de prêts. Les requérantes reprochent également à la Commission de fournir une description très générale de la méthode utilisée pour calculer les montants établis aux considérants 93, 113 et 116 de la décision attaquée.
- 88 Selon les requérantes, la Commission aurait dû mettre à leur disposition les deux rapports de l'expert externe dans leur intégralité. La note technique et le résumé du deuxième rapport d'expert qui leur ont été communiqués seraient insuffisants pour expliquer la décision. De surcroît, le refus de la Commission d'accorder l'accès à certaines informations constituerait, en soi, une violation des formes substantielles. Même si les requérantes admettent que la Commission peut motiver ses décisions par des renvois à une expertise, cela impliquerait que cette expertise soit disponible pour l'ensemble des parties directement intéressées.
- 89 Les requérantes ajoutent que la décision attaquée n'explique pas les raisons pour lesquelles la Commission n'a pas accepté le chiffre de 275 millions de DKK, a retenu une date antérieure à celle de la clôture de la transaction le 2 juillet 2012 et n'a pas examiné la question de savoir si la cession d'actifs était conforme au principe de l'opérateur privé en économie de marché.
- 90 La Commission considère que le troisième moyen doit être rejeté comme non fondé.

Appréciation du Tribunal

- 91 En vertu de l'article 296, deuxième alinéa, TFUE, les actes juridiques sont motivés. De plus, aux termes de l'article 41, paragraphe 2, sous c), de la charte des droits fondamentaux, le droit à une bonne administration comprend l'obligation pour l'administration de motiver ses décisions.

- 92 Selon une jurisprudence constante, la portée de l'obligation de motivation dépend de la nature de l'acte en cause et du contexte dans lequel il a été adopté. La motivation doit faire apparaître de manière claire et non équivoque le raisonnement de l'institution, de façon, d'une part, à permettre au juge de l'Union d'exercer son contrôle de légalité et, d'autre part, à permettre aux intéressés de connaître les justifications de la mesure prise, afin de pouvoir défendre leurs droits et de vérifier si la décision est ou non bien fondée (arrêt du 6 mars 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission*, T-228/99 et T-233/99, EU:T:2003:57, point 278).
- 93 Il n'est pas exigé que la motivation spécifie tous les éléments de fait et de droit pertinents, dans la mesure où la question de savoir si la motivation d'un acte satisfait aux exigences de l'article 296, deuxième alinéa, TFUE doit être appréciée non seulement au regard de son libellé, mais aussi de son contexte ainsi que de l'ensemble des règles juridiques régissant la matière concernée (arrêt du 6 mars 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission*, T-228/99 et T-233/99, EU:T:2003:57, point 279).
- 94 En particulier, la Commission n'est pas tenue de prendre position sur tous les arguments invoqués devant elle par les intéressés, mais il lui suffit d'exposer les faits et les considérations juridiques revêtant une importance essentielle dans l'économie de la décision (arrêt du 6 mars 2003, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale et Land Nordrhein-Westfalen/Commission*, T-228/99 et T-233/99, EU:T:2003:57, point 280).
- 95 C'est à la lumière de ces considérations qu'il convient d'examiner les griefs soulevés par les requérantes.
- 96 Premièrement, en ce qui concerne le grief tiré de la prétendue impossibilité pour les autres États membres et les tiers intéressés de comprendre comment la Commission a calculé la valeur marchande et la valeur économique réelle du portefeuille de prêts, et comment elle est parvenue aux chiffres mentionnés aux considérants 97, 103 et 116 à 117 de la décision attaquée, il y a lieu de faire remarquer que les requérantes ne peuvent pas invoquer un prétendu défaut de motivation à l'égard d'un tiers. Celles-ci admettent, par ailleurs, que la Commission leur a fourni des informations pertinentes à cet égard pendant la procédure administrative. Il convient de noter que, ainsi que la Commission le relève, la décision attaquée fournit une description succincte de la méthode utilisée pour calculer la valeur de marché des actifs de NewCo (considérants 91 à 93) et de celle utilisée pour calculer la valeur réelle (considérant 116).
- 97 Dès lors, contrairement à ce que soutiennent les requérantes, la décision attaquée expose les considérations essentielles qui ont fondé le raisonnement de la Commission relatif au calcul de la valeur marchande et de la valeur économique réelle. De plus, force est de constater que les requérantes ont pu avancer, dans le cadre du deuxième moyen, de nombreux arguments visant à contester le bien-fondé de ces calculs, ce qui indique qu'elles étaient en mesure de comprendre ceux-ci.
- 98 Deuxièmement, s'agissant des griefs relatifs à l'expertise indépendante, à titre liminaire, il convient de préciser qu'il est loisible à la Commission de faire appel à des experts indépendants si elle le juge opportun, ainsi qu'elle l'a fait à maintes reprises en matière d'aides d'État. Partant, en l'occurrence, la décision attaquée ne saurait être critiquée pour s'être appuyée sur un rapport d'expert du 7 juin 2012. Par ailleurs, comme cela a été indiqué ci-dessus, la décision attaquée ne s'est pas limitée à renvoyer de manière générale à l'expertise indépendante, mais a exposé les considérations essentielles du raisonnement de la Commission.
- 99 Dans ce contexte, il convient de rejeter l'argument relatif au refus de mettre à la disposition des requérantes les deux rapports d'expertise dans leur intégralité. Ainsi que la Commission le fait remarquer à juste titre, la procédure de contrôle des aides d'État est une procédure ouverte à l'égard de l'État membre responsable de l'octroi de l'aide. Cette procédure n'étant pas ouverte à l'encontre du

bénéficiaire de l'aide, ce dernier ne saurait se prévaloir des droits de la défense (arrêt du 24 septembre 2002, Falck et Acciaierie di Bolzano/Commission, C-74/00 P et C-75/00 P, EU:C:2002:524, points 81 et 83). Les intéressés disposent du seul droit d'être associés à la procédure administrative dans une mesure adéquate tenant compte des circonstances du cas d'espèce (arrêt du 25 juin 1998, British Airways e.a./Commission, T-371/94 et T-394/94, EU:T:1998:140, point 60). Enfin, il convient de faire remarquer que le défaut de communication par la Commission à une partie intéressée d'un rapport d'expertise est sans pertinence pour établir une éventuelle violation de l'obligation de motivation (arrêt du 15 juin 2005, Corsica Ferries France/Commission, T-349/03, EU:T:2005:221, point 77).

100 Troisièmement, s'agissant du prétendu défaut de motivation concernant l'effet brut des mesures en termes de sauvetage d'actifs d'un montant de 375 millions de DKK, au lieu de 275 millions de DKK, il convient de relever que le considérant 116 de la décision attaquée indique que la Commission est arrivée à ce résultat sur la base de données fournies par l'autorité de surveillance financière danoise, en application de sa communication sur les actifs dépréciés. De plus, les requérantes ont avancé de nombreux arguments visant à contester le bien-fondé de ce calcul dans le cadre du cinquième grief du deuxième moyen, ce qui indique qu'elles étaient en mesure de comprendre ledit calcul. En particulier, il ressort du point 146 de la requête et du point 73 de la réplique qu'elles ont compris que le montant de l'allègement des exigences de fonds propres résultait d'une réduction du coussin de protection contre le risque de liquidités de 275 millions de DKK et d'une réduction du coussin de protection contre d'autres risques, notamment le risque de crédit, de 100 millions de DKK. Or, l'obligation de motivation doit être distinguée de la question du bien-fondé des motifs, celui-ci relevant de la légalité au fond de l'acte litigieux (arrêt du 5 octobre 2012, Evropaïki Dynamiki/Commission, T-591/08, non publié, EU:T:2012:522, point 157). Dès lors, ce grief ne saurait être retenu.

101 Quatrièmement, en ce qui concerne le prétendu défaut de motivation relatif à la date de référence pour l'évaluation du portefeuille de prêts, il résulte de la décision attaquée, en particulier des considérants 27, 29, 94 ainsi que des notes en bas de page n^{os} 30 et 72 que le portefeuille de prêts a été évalué sur la base de sa composition au 31 décembre 2011, prenant en considération l'évolution de sa qualité jusqu'au 2 juillet 2012, à savoir la date de clôture de la transaction. Il résulte en particulier du rapport d'experts du 16 septembre 2013, auquel fait référence la décision attaquée, que la Commission a adopté cette approche en raison du fait que, malgré sa date de clôture ultérieure, la transaction était destinée à avoir des effets rétroactifs en date du 31 décembre 2011.

102 À cet égard, il convient de rappeler que, selon la jurisprudence, un acte faisant grief est suffisamment motivé dès lors qu'il est intervenu dans un contexte connu de l'intéressé, qui lui permet de comprendre la portée de la mesure prise à son égard (arrêts du 28 novembre 2013, Conseil/Manufacturing Support & Procurement Kala Naft, C-348/12 P, EU:C:2013:776, point 71, et du 6 octobre 2015, Technion et Technion Research & Development Foundation/Commission, T-216/12, EU:T:2015:746, point 97). Le rapport d'expert du 16 septembre 2013 ayant été envoyé par la Commission aux requérantes pendant la procédure administrative et ayant été joint à la requête, il faisait partie du contexte connu de ces dernières. Dès lors, ce grief doit être rejeté.

103 Cinquièmement, en ce qui concerne le grief tiré du défaut de motivation concernant le refus de la Commission d'appliquer le principe du créancier privé en économie de marché, il est constant que la décision attaquée est motivée par l'application du principe de l'investisseur privé. Selon la jurisprudence, la motivation d'une décision faisant grief doit permettre au juge de l'Union d'exercer son contrôle sur la légalité et fournir à l'intéressé les indications nécessaires pour savoir si la décision est bien fondée (arrêt du 11 juillet 1985, Remia e.a./Commission, 42/84, EU:C:1985:327, point 26).

104 Force est de constater que, en l'espèce, la Commission a fourni les considérations juridiques revêtant une importance essentielle dans l'économie de la décision. En effet, il résulte de la décision attaquée que celle-ci était fondée sur l'application du principe de l'investisseur privé, permettant ainsi aux

requérantes de contester le bien-fondé de cette décision et au Tribunal d'exercer son contrôle de légalité dans le cadre du premier moyen. Dans ces conditions, indépendamment du bien-fondé de la décision attaquée sur ce point, il y a lieu de rejeter ce grief tiré de l'insuffisance de motivation.

¹⁰⁵ Au vu de ce qui précède, le troisième moyen doit être rejeté comme non fondé.

Sur les dépens

¹⁰⁶ Aux termes de l'article 134, paragraphe 1, du règlement de procédure, toute partie qui succombe est condamnée aux dépens, s'il est conclu en ce sens. La Commission ayant succombé, il y a lieu de la condamner à supporter ses propres dépens, ainsi que ceux des requérantes, conformément aux conclusions de ces dernières.

Par ces motifs,

LE TRIBUNAL (sixième chambre)

déclare et arrête :

- 1) **La décision 2014/884/UE de la Commission, du 11 mars 2014, concernant l'aide d'État SA.34445 (12/C) mise en œuvre par le Danemark en faveur de la cession des actifs de FIH liés à l'immobilier à FSC est annulée.**
- 2) **La Commission européenne est condamnée aux dépens.**

Frimodt Nielsen

Dehousse

Collins

Ainsi prononcé en audience publique à Luxembourg, le 15 septembre 2016.

Signatures