BESLUITEN

BESLUIT (EU) 2020/1183 VAN DE COMMISSIE

van 25 februari 2020

betreffende de door Denemarken ten uitvoer gelegde steunmaatregel SA.34445 (2012/C) ten behoeve van de overdracht van vastgoedgerelateerde activa van FIH naar FSC

(Slechts de tekst in de Engelse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de lidstaten en andere belanghebbenden te hebben opgeroepen om hun opmerkingen te maken overeenkomstig deze bepalingen ([1]),

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

(1) Op 30 juni 2009 injecteerde de Deense staat 1,9 miljard DKK aan hybride tier 1-kapitaal in FIH Erhvervsbank A/S en haar dochterondernemingen (hierna "FIH" genoemd) uit hoofde van de Deense wet op kapitaalinjecties van de overheid ([2]).

(2) Op 6 maart 2012 meldde Denemarken een pakket maatregelen ten gunste van FIH aan. Bij besluit van 29 juni 2012 (hierna "het reddings- en inleidingsbesluit" genoemd) ([3]) keurde de Commissie die maatregelen ([4]) tijdelijk goed en verklaarde zij ze verenigbaar met de interne markt.

(3) In hetzelfde besluit heeft de Commissie de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna "het Verdrag" genoemd) ingeleid omdat zorgen waren ontstaan over de vraag of die maatregelen geschikt waren, of de steun tot het noodzakelijke minimum was beperkt en of de eigen bijdrage van de bank toereikend was, met name gezien de mogelijk te lage vergoeding voor de maatregelen voor activaondersteuning die ten gunste van FIH waren genomen.

(4) Op 2 juli 2012 betaalde FIH het bedrag van 1,9 miljard DKK terug dat zij in 2009 uit hoofde van de Deense wet op kapitaalinjecties van de overheid had ontvangen ([5]).

(5) In overeenstemming met het reddings- en inleidingsbesluit diende Denemarken op 4 januari 2013 een herstructureringsplan ([6]) in dat vervolgens werd gewijzigd. Op 24 juni 2013 heeft Denemarken de definitieve versie van dat plan (hierna "het herstructureringsplan" genoemd) overgelegd.

(6) Op 3 februari 2014 legde Denemarken een lijst van voorwaarden voor met daarin de herstructureringsvoorwaarden voor FIH waartoe Denemarken zich heeft verbonden (hierna "de verbintenissen" genoemd).

([1]) PB C 359 van 21.11.2012, blz. 1.

([2]) Onder de "wet op kapitaalinjecties van de overheid" (*lov om statsligt kapitalindskud*) worden wet nr. 67 van 3 februari 2009 en de uit hoofde daarvan vastgestelde uitvoeringsverordeningen verstaan. De wet werd goedgekeurd bij besluit van de Commissie van 3 februari 2009 (PB C 50 van 3.3.2009, blz. 4).

([3]) Besluit van de Commissie van 29 juni 2012 in zaak SA.34445 (2012/C) (ex 2012/N) (PB C 359 van 21.11.2012, blz. 1).

([4]) Deze steunmaatregelen worden uitvoerig beschreven in de overwegingen 10 tot en met 23 van het reddings- en inleidingsbesluit.

([5]) Zie overweging 1.

([6]) Het plan werd daarna meermaals gewijzigd.

(7) Tussen 30 juni 2012 en 3 februari 2014 hebben de Deense autoriteiten aanvullende informatie verstrekt.

(8) Op 11 maart 2014 stelde de Commissie een besluit vast ([7]) waarin zij concludeerde dat de maatregelen ten gunste van FIH staatssteun vormden die gelet op het herstructureringsplan en de aangegane verbintenissen verenigbaar was met de interne markt op grond van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag (hierna "het besluit van 2014" genoemd).

(9) Op 24 mei 2014 hebben FIH en haar moedermaatschappij FIH Holding A/S (hierna "FIH Holding" genoemd) een verzoek tot nietigverklaring van het besluit van 2014 ingediend. Naar aanleiding hiervan heeft het Gerecht van de Europese Unie in zijn arrest van 15 september 2016 ([8]) het besluit van 2014 nietig verklaard. In hogere voorziening werd het arrest van het Gerecht vernietigd bij het arrest van Hof van Justitie van 6 maart 2018 ([9]), waarbij de zaak werd terugverwezen naar het Gerecht. Op 19 september 2019 heeft het Gerecht van de Europese Unie in zijn arrest ([10]) geconcludeerd dat de Commissie bij de berekening van het bedrag van de kapitaalondersteuning voortvloeiende uit de overdracht van activa naar FSC een onjuist cijfer had gebruikt. Hoewel dit onjuiste cijfer voorheen was gebruikt door FIH en de Deense financiële toezichthoudende autoriteit, werd het gerectificeerd en van 375 miljoen DKK verlaagd naar 275 miljoen DKK ([11]). Het Gerecht vernietigde derhalve het besluit van 2014. Het onderzoek dat was geopend met het reddings- en inleidingsbesluit, moest dan ook worden hervat teneinde rekening te houden met de uitkomst van de gerechtelijke procedure overeenkomstig artikel 266 van het Verdrag, en de Commissie moet een nieuw besluit vaststellen waarin bovengenoemde onregelmatigheid wordt weggenomen en het onderzoek wordt afgesloten.

(10) Op 13 januari 2020 hebben de Deense autoriteiten in het kader van het hervatte formele onderzoek aanvullende informatie verstrekt. In de betreffende brief hebben de Deense autoriteiten ook bevestigd dat zij de uitgevoerde verbintenissen niet meer ter discussie zouden gaan stellen, ook al zijn de door hen op 3 februari 2014 ingediende verbintenissen (zie overweging 6) ofwel nagekomen, of niet langer relevant. Op basis van dit nieuwe schrijven van de Deense autoriteiten kan de Commissie het formele onderzoek door middel van onderhavig besluit afsluiten.

(11) Gezien de urgentie stemt Denemarken er bij wijze van uitzondering mee in dat het onderhavige besluit in de Engelse taal wordt vastgesteld ([12]).

2. **OMSCHRIJVING**

2.1. **De begunstigde**

(12) FIH is een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die ten tijde van het besluit van 2014 bij het Deense bankenrecht werd geregeld en onder het toezicht van de Deense financiële toezichthoudende autoriteit stond (hierna "de FTA" genoemd). FIH werd in 1958 opgericht en heeft haar hoofdkantoor in Kopenhagen, Denemarken. Zij is volledig in eigendom van FIH Holding.

(13) De FIH-groep bestaat uit FIH Holding en FIH Erhvervsbank, alsook uit de volledige dochterondernemingen van laatstgenoemde, namelijk — per 31 december 2012 — FIH Partners A/S (een onderneming die het bedrijfssegment ondernemingsfinanciering bestrijkt), FIH Kapital Bank A/S ([13]), FIH Realkredit A/S, een instelling voor hypothecair krediet ([14]), en FIH Leasing og Finans A/S. De activiteiten van FIH strekten zich uit tot drie segmenten: bancaire dienstverlening ([15]), markten ([16]) en ondernemingsfinanciering ([17]).

([7]) Besluit 2014/884/EU van de Commissie van 11 maart 2014 betreffende de door Denemarken ten uitvoer gelegde steunmaatregel SA.34445 (12/C) ten behoeve van de overdracht van vastgoedgerelateerde activa van FIH naar FSC (PB L 357 van 12.12.2014, blz. 89).

([8]) Arrest van het Gerecht van 15 september 2016 in zaak T-386/14, ECLI:EU:T:2016:474.

([9]) Arrest van het Hof van Justitie van 6 maart 2018 in zaak C-579/16 P, ECLI:EU:C:2018:159.

([10]) Arrest van het Gerecht van 19 september 2019 in zaak T-386/14 RENV, ECLI:EU:T:2019:623.

([11]) Zie voor nadere bijzonderheden de overwegingen 120 en 121.

([12]) De afstandsverklaring is op 13 januari 2020 ingediend.

([13]) FIH Kapital Bank is na een fusie op 23 augustus 2013 opgegaan in FIH Erhvervsbank A/S.

([14]) In 2013 geliquideerd, zie overweging 64.

([15]) Oorspronkelijk bestond het segment bancaire dienstverlening uit: 1) corporate banking, d.w.z. kredietactiviteiten van FIH, met name ten behoeve van kleine en middelgrote ondernemingen; 2) acquisitiefinanciering, d.w.z. het verstrekken van gestructureerde financiering voor fusies en acquisities op de Scandinavische markt, en 3) vastgoedfinanciering, d.w.z. het verstrekken van kapitaal en het verlenen van adviesdiensten aan vastgoedinvesteerders. Zoals toegelicht in overweging 43, maakte vastgoedfinanciering met ingang van de datum van het besluit van 2014 niet langer deel uit van de bedrijfsactiviteiten van FIH.

([16]) Het segment markten behelsde het verlenen van financiële adviesdiensten aan grote en middelgrote ondernemingen, bijvoorbeeld op het gebied van risicobeheer, passivabeheer en kapitaalstructuur. Het segment markten was tevens verantwoordelijk voor handelsactiviteiten en klantgerichte diensten op de rente-, valuta- en effectenmarkten.

([17]) Het segment ondernemingsfinanciering omvatte financiële adviesdiensten inzake fusies en acquisities, privatiseringen, kapitaalinjecties enz.

(14) Op 31 december 2012 was FIH Holding in eigendom van het Deense aanvullende pensioenfonds voor werknemers, dat 48,8 % van de aandelen van FIH Holding in handen had, alsook van PF I A/S ([18]), dat 48,8 % van de aandelen bezat, en van de raad van bestuur en het leidinggevend personeel, die over 2,3 % van de aandelen beschikten. FIH Holding zelf had 0,1 % van de aandelen in handen.

(15) Eind 2011 beliep het balanstotaal van de FIH-groep 84,16 miljard DKK (11,28 miljard EUR) en bedroeg de totale kapitaalratio ([19]) van de groep 17,8 %. Per 31 december 2012 was deze kapitaalratio opgelopen tot 21,2 %. Op 31 december 2012 had FIH een balanstotaal van 60,76 miljard DKK (8,1 miljard EUR) ([20]) en bedroegen haar risicogewogen activa 29,84 miljard DKK (3,98 miljard EUR).

(16) FIH was een nichebank die zich had gespecialiseerd in middellangetermijnfinanciering, alsook in adviesdiensten inzake risicobeheer en ondernemingsfinanciering voor Deense ondernemingen met een balanstotaal van meer dan 10 miljoen DKK (1,34 miljoen EUR). Oorspronkelijk strekten de bankactiviteiten van FIH zich uit tot drie segmenten: vastgoedfinanciering, acquisitiefinanciering en ondernemingsfinanciering.

(17) Ten tijde van het reddings- en inleidingsbesluit was FIH qua bedrijfskapitaal ([21]) de op vijf na grootste bank in Denemarken, die op groepsniveau diensten verrichtte voor meer dan 2 000 bankklanten. Het marktaandeel van FIH op het gebied van bank- en hypotheekkredieten werd destijds op 1,7 % geschat. Wat kredietverlening aan kmo's en grote ondernemingen betreft, had FIH een marktaandeel van 2,5 %. In juni 2012 had FIH een aandeel van 2,1 % in de totale markt voor kredietverlening aan ondernemingen (zowel banken als hypotheekbanken).

(18) De FIH-groep had in de jaren vóór de vaststelling van het besluit van 2014 zwakke resultaten behaald. Op 25 juni 2009 deed de groep een beroep op de Deense herkapitalisatieregeling ([22]) en op 30 juni 2009 ontving zij een door de overheid gefinancierde kapitaalinjectie (hybride tier 1-kapitaal) van 1,9 miljard DKK in de vorm van een schuldbewijs. De couponrente op dit schuldbewijs bedroeg 11,46 % per jaar. Over het gehele jaar 2009 boekte de FIH-groep een verlies vóór belastingen van 148 miljoen DKK (19,9 miljoen EUR).

(19) Hoewel de FIH-groep in 2010 een winst vóór belastingen van 316 miljoen DKK (42,5 miljoen EUR) behaalde, was deze winst voornamelijk het gevolg van eenmalige positieve herwaarderingen, waaronder niet-gerealiseerde winsten uit een indirecte deelneming. In 2011 boekte de FIH-groep een verlies vóór belastingen van 1,27 miljard DKK (170 miljoen EUR) als gevolg van voorzieningen voor kredieten en negatieve herwaarderingen. Op 31 december 2012 bedroeg de winst van de groep vóór belastingen 47 miljoen DKK (6,4 miljoen EUR). Voor eind 2013 werd de winst vóór belastingen geraamd op 95 miljoen DKK (12,8 miljoen EUR). In het derde kwartaal van 2013 bedroeg de nettowinst uit voortgezette activiteiten vóór belastingen 23,2 miljoen DKK (3,09 miljoen EUR). Voor de totale activiteiten boekte FIH in 2012 na belastingen een verlies van 20,1 miljoen DKK (2,71 miljoen EUR).

(20) In 2009 en 2010 verlaagde Moody's de rating van FIH van A2 naar Baa3. In 2010 besloten de eigenaren van FIH (de IJslandse financiële toezichthoudende autoriteit en de Centrale Bank van IJsland) ([23]) hun aandelen in FIH aan de huidige eigenaren te verkopen. De verwachting was dat de nieuwe eigendomsverhoudingen voor een duidelijke verbetering van de kredietrating van FIH zouden leiden, aangezien het feit dat de bank voordien in handen was van Kaupthing Bank hf voor Moody's een van de grootste bezwaren was ten aanzien van FIH. Door omstandigheden die specifiek met FIH te maken hadden, zoals de herfinanciering van door de overheid gegarandeerde obligaties, de kredietkwaliteit en de risicoposities ten opzichte van de vastgoedsector, verlaagde Moody's de rating van FIH in 2011 verder naar B1 met een negatieve outlook.

([18]) PF I A/S is de holdingmaatschappij voor de aandelen van FIH Holding in PFA Pension's, Folksam Ömsesidig Livsförsäkring/Folksam Ömsesidig Sakförsäkring's en C.P. Dyvig & Co A/S.

([19]) In het herstructureringsplan wordt de term "solvabiliteitsratio" gebruikt. Onder "solvabiliteitsratio" wordt in de financiële verslaglegging echter de verhouding tussen de winst van een onderneming na belastingen en de afschrijvingen op het totaal van haar passiva verstaan. Deze term drukt dus het vermogen van de onderneming uit om haar schulden af te lossen. De solvabiliteitsratio kwantificeert de omvang van de inkomsten van een onderneming na belastingen, zonder rekening te houden met de uitgaven voor niet-contante afschrijvingen, in verhouding tot het totaal van haar schuldverplichtingen. Tevens kan aan de hand van de solvabiliteitsratio worden ingeschat hoe waarschijnlijk het is dat een onderneming schulden blijft ophopen. Wanneer deze term in het herstructureringsplan wordt gebruikt, wordt in dit besluit derhalve verwezen naar de "totale kapitaalratio", dat wil zeggen de verhouding tussen het totale vermogen van de bank en haar risicogewogen activa.

([20]) Wisselkoers van 31 december 2012: 1 EUR = 7,4610 DKK (ECB).

([21]) Onder bedrijfskapitaal wordt verstaan de som van deposito's, uitgegeven obligaties, achtergestelde schulden en eigen vermogen.

([22]) Zie voetnoot 2.

([23]) In 2010 werd de FIH Group te koop aangeboden door haar vorige eigenaar, de IJslandse Kaupthing Bank hf, die in 2008 in afwikkeling was geplaatst.

(21) De ratingverlaging in 2011 was in overeenstemming met de toenmalige marktprijzen voor FIH-obligaties die niet door een overheidsgarantie gedekt waren: over FIH-obligaties met een looptijd van twee tot vier jaar werd een rentemarge van 600 tot 700 basispunten boven de aan de Euribor gekoppelde swaprente voor leningen met een overeenkomstige looptijd betaald.

2.2. **De gebeurtenissen die aanleiding gaven tot de steunmaatregelen**

(22) In 2011 en 2012 voorzag FIH moeilijkheden met betrekking tot obligaties die in 2012 en 2013 zouden komen te vervallen. De daaruit resulterende financieringsproblemen waren voornamelijk het gevolg van de verlaging van de kredietrating van FIH en de veranderde marktomstandigheden ([24]). In juli 2009 had FIH reeds liquiditeitssteun ontvangen in de vorm van een overheidsgarantie ter waarde van in totaal 50 miljard DKK (6,31 miljard EUR), die door de bank volledig was gebruikt. Tevens had FIH van de overheid in het kader van de Deense garantieregeling een kapitaalinjectie (hybride tier 1-kapitaal) ter hoogte van 1,9 miljard DKK (255 miljoen EUR) ontvangen. Per 31 december 2011 had FIH door de overheid gegarandeerde obligaties uitgegeven ter waarde van 41,7 miljard DKK (5,56 miljard EUR), wat neerkomt op 49,94 % van het balanstotaal van de bank.

(23) Aangezien die door de overheid gegarandeerde obligaties in 2012 en 2013 kwamen te vervallen, dreigde FIH met een financieringsprobleem te worden geconfronteerd. In de tweede helft van 2011 oordeelde de FTA dat er een verhoudingsgewijs hoog risico bestond dat FIH in de daaropvolgende 12 tot 18 maanden niet aan de liquiditeitsvereisten zou kunnen voldoen als gevolg van het feit dat de bank op de open markt naar verwachting geen financiering zou kunnen verkrijgen.

(24) Om die zich aftekenende liquiditeitsproblemen aan te pakken, diende FIH haar balanstotaal aanzienlijk te verminderen.

2.3. **De steunmaatregelen**

(25) Om de dreigende liquiditeitsproblemen van FIH op te lossen, stelde de Deense staat in juli 2012 een complexe maatregel voor activaondersteuning voor die voorzag in de overdracht van problematische vastgoedactiva van FIH aan een nieuwe dochteronderneming van FIH Holding (Newco). Tegelijkertijd zegde Denemarken toe Newco van de nodige financiering en herkapitalisatie te voorzien.

(26) De "maatregelen" ([25]) bestonden uit een in twee fasen onderverdeelde aandelenkoopovereenkomst ([26]) en een aantal nevenovereenkomsten, die voorzagen in de overdracht van activa van de FIH-groep ter waarde van ongeveer 17,1 miljard DKK (2,3 miljard EUR, oftewel 28 % van de totale activa van FIH ten tijde van de overdracht) aan Newco. Newco ([27]) werd vervolgens overgenomen door de Deense Financial Stability Company (hierna "FSC" genoemd) ([28]) en zou daarna op gecontroleerde wijze worden geliquideerd in het kader van de goedgekeurde Deense afwikkelingsregeling ([29]), in overeenstemming met de daarin vastgestelde beginselen ([30]). Het afwikkelingsproces zou naar verwachting tegen 31 december 2016 zijn afgerond, maar kon mogelijk tot en met 31 december 2019 lopen. FSC is erin geslaagd vrijwel het gehele bedrag van 2 miljard DKK voor de acquisitie van Newco te financieren uit de vervroegde aflossing van de lening van 1,9 miljard DKK aan hybride tier 1-kapitaal die de overheid in 2009 aan FIH ([31]) had verstrekt. De FSA hechtte op 2 juli 2012 op basis van een liquiditeitsanalyse die ook betrekking had op de maatregel inzake de overdracht van activa, haar goedkeuring aan de terugbetaling van de kapitaalinjectie van de overheid door FIH ([32]).

([24]) Zie overweging 20.

([25]) Zie voetnoot 4. De maatregelen worden nader toegelicht in de overwegingen 27 tot en met 33.

([26]) Afsluitend memorandum tussen FIH en FSC van 2 juli 2012.

([27]) Na de overname door FSC was Newco omgedoopt tot "FS Property Finance A/S", maar de onderneming bleef op hetzelfde adres gevestigd als het hoofdkantoor van FIH.

([28]) FSC is een overheidsvehikel dat verantwoordelijk is voor de tenuitvoerlegging van de verschillende maatregelen waarbij overheidsmiddelen in de context van de financiële crisis worden gebruikt ten behoeve van financiële instellingen.

([29]) Zie Besluit N 407/2010 van 30.9.2010 (PB C 312 van 17.11.2010, blz. 7); Besluit SA.31938 (N 537/2010) van 7.12.2010 (PB C 117 van 15.2.2011, blz. 2); Besluit SA.33001 (2011/N) — deel A van 28.6.2011 (PB C 237 van 13.8.2011, blz. 2); Besluit SA.33001 (2011/N) — deel B van 1.8.2011 (PB C 271 van 14.9.2011, blz. 4); Besluit SA.33757 (2011/N) van 9.12.2011 (PB C 22 van 27.1.2012, blz. 5); Besluit SA.34227 (2012/N) van 17.2.2012 (PB C 128 van 3.5.2012, blz. 1), en Besluit SA.33639 (2011/N) — Reddingssteun voor Max Bank van 7.10.2011 (PB C 343 van 23.11.2011, blz. 13).

([30]) De regeling heeft ten doel activa van noodlijdende banken te behouden door middel van een gecontroleerde afwikkeling uitgaande van de continuïteit van de onderneming in plaats van tegen deze banken faillissementsprocedures in te leiden. Volgens de oorspronkelijke regeling worden de aandeelhouders en houders van achtergestelde obligaties van de noodlijdende bank volledig buiten spel gezet. De activa en de resterende passiva worden overgedragen aan FSC, de afwikkelingsonderneming van de overheid. Verkoopbare activa worden aan beleggers verkocht, terwijl de resterende activa worden afgebouwd. De opbrengsten van de verkoop en de afbouw van activa worden gebruikt om crediteuren (houders van preferente obligaties en depositohouders) schadeloos te stellen.

([31]) Zie de overwegingen 1 en 4.

([32]) Bevestigd bij een brief van de FSA van 18 april 2013, per e-mail ingediend bij de Commissie op 29 april 2013.

(27) In fase 1 werden de activa en passiva van FIH Erhvervsbank en FIH Kapital Bank A/S gesplitst en ingebracht in Newco, de nieuwe dochteronderneming van FIH Holding. Bij de aan Newco overgedragen activa ging het om vastgoedkredieten en effecten ter waarde van 15,2 miljard DKK (2,1 miljard EUR) en derivaten ter waarde van 1,6 miljard DKK (215 miljoen EUR). De oorspronkelijke passiva van Newco bestonden uit twee leningen (lening 1 en lening 2) en een eigenvermogensaandeel van 2 miljard DKK.

(28) Lening 1 was een verliesabsorberende lening van FIH aan Newco van 1,65 miljard DKK (221 miljoen EUR). Deze lening zou door Newco slechts aan FIH worden terugbetaald als het afwikkelingsproces van de aan Newco overgedragen activa opbrengsten zou opleveren die de door FSC betaalde koopprijs van 2 miljard DKK (268 miljoen EUR) zouden overstijgen. Als vergoeding voor lening 1 moest Newco de rente op vijfjaarse Deense staatsobligaties vermeerderd met 1,15 % betalen ([33]).

(29) Lening 2 was een lening van FIH Erhvervsbank aan Newco ter hoogte van ongeveer 13,45 miljard DKK (1,8 miljard EUR). Hiervoor was Newco aan FIH de driemaandse DKK CIBOR-rente vermeerderd met 1,12 % verschuldigd. De looptijd van lening 2 kwam overeen met de looptijd van de leningen die eerder door FIH met overheidsgaranties waren verstrekt. Lening 2 en die corresponderende leningen liepen medio 2013 bijgevolg volledig af en er werd contractueel vastgelegd dat FIH, zodra Newco de leningen aan haar had terugbetaald, de uitstaande door de overheid gegarandeerde leningen zou aflossen. Aangezien de hoofdsom van lening 2 door Newco aan FIH was terugbetaald, heeft FSC Newco de nodige financiering verstrekt om de activa van Newco te herfinancieren.

(30) In fase 2, die onmiddellijk na de afronding van fase 1 werd uitgevoerd, verwierf FSC alle aandelen van FIH Holding in Newco. De oorspronkelijk door FSC aan FIH Holding betaalde prijs ([34]) voor Newco was gelijk aan de nettowaarde van het eigen vermogen per 1 januari 2012, die 2 miljard DKK bedroeg.

(31) FIH kon vervolgens de contante opbrengst als directe liquide middelen gebruiken om een deel van de door de overheid gegarandeerde obligaties af te lossen. Tegelijkertijd werden door de overdracht van activa vastgoedkredieten vervangen door leningen aan een door de overheid gesubsidieerde entiteit, waardoor de risicogewogen activa van FIH met ongeveer 10 miljard DKK konden worden verminderd ([35]).

(32) Naast de aandelenkoopovereenkomst omvatten de maatregelen verschillende nevenovereenkomsten tussen FIH Holding en FSC:

a) op 1 juli 2012 ([36]) verstrekte FIH Holding een onbeperkte verliesgarantie aan FSC, waarbij werd gegarandeerd dat FSC bij de liquidatie van Newco alle aan Newco verstrekte financierings- en kapitaalmiddelen terug zou krijgen. De vergoeding voor die garantie was onderdeel van de variabele koopprijs van de aandelenkoopovereenkomst;

b) op 1 juli 2012 verbond FSC zich ertoe om na afloop van de looptijd van lening 2 (medio 2013) financiering te verstrekken aan Newco. FSC zou hiervoor van Newco een rente ontvangen gelijk aan de EU-basisrentevoet vermeerderd met 100 basispunten. Ter nakoming van deze verbintenis stelde FSC aan Newco een kredietfaciliteit ter hoogte van 13 miljard DKK (1,64 miljard EUR) ter beschikking, waarvoor zij geen opslag zou ontvangen;

c) FSC verbond zich ertoe Newco van financiering te voorzien en te herkapitaliseren indien dit vóór de afsluiting van het afwikkelingsproces noodzakelijk zou blijken.

(33) Bij de liquidatie van Newco had FSC een contractueel recht op terugbetaling van haar oorspronkelijke investering van 2 miljard DKK na aftrek van de aan de transactie gerelateerde kosten voor FIH en FSC. Indien het afwikkelingsproces opbrengsten zou opleveren die lager zijn dan de koopprijs van 2 miljard DKK, zou FIH het verschil dekken door respectievelijk lening 1, de verliesabsorberende lening, en de garantie. Indien de opbrengsten van het afwikkelingsproces hoger zouden zijn dan 1,5 miljard DKK, zou FSC bovenop het minimumbedrag van 2 miljard DKK 25 % van het overschot ontvangen. Eventuele extra overschotten zouden aan FIH Holding worden betaald. In de praktijk zou FSC 2 miljard DKK ontvangen indien de uiteindelijke opbrengst lager zou zijn dan 1,5 miljard DKK, terwijl zij 2,1 miljard DKK zou ontvangen als de uiteindelijke opbrengst bijvoorbeeld 1,9 miljard DKK zou bedragen.

([33]) Newco was contractueel verplicht om, al naargelang de door FIH gekozen looptijd, de rente op twee-, drie- of vijfjaarse effectieve Deense staatsobligaties, vermeerderd met 1,15 %, te betalen. In de praktijk werd de vijfjaarsrente toegepast.

([34]) De koopprijs bestond uit een vast bedrag van 2 miljard DKK en een variabel bedrag dat afhankelijk is van de uiteindelijke verkoopwaarde van Newco, zoals beschreven in overweging 33.

([35]) Bevestigd bij brief van de Deense toezichthoudende instantie FSA van 18 april 2009 (zie voetnoot 32).

([36]) Op 1 maart 2012 werd een principeakkoord ondertekend waarin vele details van de aandelenkoopovereenkomst en de nevenovereenkomsten daarbij waren omlijnd. De definitieve afsluitingsdocumenten werden op 1 juli 2012 ondertekend.

2.4. **De formele onderzoeksprocedure**

(34) In haar reddings- en inleidingsbesluit uitte de Commissie twijfels of de maatregelen wel evenredig waren, of zij tot het noodzakelijke minimum beperkt waren, of er sprake was van een passende eigen bijdrage van de FIH-groep en of mededingingsverstoringen in voldoende mate werden beperkt.

(35) Deze twijfels vloeiden voort uit het feit dat de maatregelen onnodig gecompliceerd leken om de toekomstige liquiditeitsproblemen van FIH te kunnen oplossen. Met name was niet duidelijk in hoeverre de diverse nevenovereenkomsten en de onderlinge verwevenheid van de vergoedingsformule noodzakelijk, passend en doelgericht waren voor de toepassing van de bankenmededeling van 2008 ([37]).

(36) Voorts was FIH ten tijde van het reddings- en inleidingsbesluit voornemens zich door prijsleiderschap agressief op de onlinemarkt voor retaildeposito's te positioneren. De toetreding tot die markt was een kernonderdeel van de strategie waarmee FIH haar financieringsproblemen beoogde aan te pakken.

(37) Bovendien leek het onwaarschijnlijk dat de voorgestelde vergoeding die aan FSC zou worden betaald voor de overgedragen activa en passiva, in overeenstemming was met het vergoedingsniveau als bedoeld in punt 21 van de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa ([38]), waarin is bepaald dat de banken de verliezen die samenhangen met aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, zo veel mogelijk zelf moeten dragen. Volgens dit punt moet de staat voor maatregelen voor activaondersteuning een passende vergoeding ontvangen om een gelijkwaardige verantwoordelijkheid van de aandeelhouders en een gelijke verdeling van de lasten te garanderen, ongeacht het model dat precies wordt gekozen.

3. **HERSTRUCTURERING**

3.1. **Het herstructureringsplan**

(38) Op 24 juni 2013 legde Denemarken de bijgewerkte definitieve versie van het herstructureringsplan voor de FIH-groep voor de periode 2012 tot en met 2016 voor. Het plan omvatte een bestcase- en een worstcasescenario ([39]) om aan te tonen dat FIH in staat was haar levensvatbaarheid voor de lange termijn te herstellen, dat in een afdoende verdeling van de lasten was voorzien en dat passende maatregelen werden genomen om mededingingsverstoringen te voorkomen.

(39) Het herstructureringsplan stoelde op aannames met betrekking tot de ontwikkeling van de groei van het bruto binnenlands product volgens de prognoses van het Internationaal Monetair Fonds en de evolutie van de rentetarieven voor kortlopende leningen en leningen op middellange termijn op basis van de inschatting door het Deense Ministerie van Bedrijfsleven en Groei van de ontwikkeling van de rentetarieven voor kortlopende leningen tot en met 2014. Het plan ging uit van een gematigd herstel van de groei van het bruto binnenlands product in 2013 en daarna.

(40) In het bestcasescenario ([40]) zou FIH haar resultaten in de periode tot en met 2016 naar verwachting continu kunnen verbeteren. De winst vóór belastingen op het genormaliseerde eigen vermogen ([41]) op groepsniveau werd geraamd op 10,3 % op 31 december 2013 en op 11,2 % ([42]) op 31 december 2016.

(41) Het worstcasescenario ([43]) was gebaseerd op minder gunstige marktveronderstellingen, zoals verslechterde marktomstandigheden voor de financiering van banken, zowel qua hoeveelheid als qua prijs, een lagere vraag naar leningen en adviesdiensten, ongunstige ontwikkelingen van wisselkoersen, rentevoeten enz., en hogere afschrijvingen dan vroeger gedurende de gehele conjunctuurcyclus. Volgens ramingen van FIH zouden deze ontwikkelingen samengenomen resulteren in een winst vóór belastingen op het genormaliseerde eigen vermogen op groepsniveau van 0,9 % op 31 december 2013 en van 2,0 % op 31 december 2016.

([37]) Mededeling van de Commissie — De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen (PB C 270 van 25.10.2008, blz. 8).

([38]) Mededeling van de Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector (PB C 72 van 26.3.2009, blz. 1).

([39]) Inclusief verschillende subscenario's.

([40]) Subscenario met lagere waardeverminderingen.

([41]) Berekend op basis van het bedrag aan eigen vermogen dat overeenkomst met een kernkapitaalratio van 16 % gezien de risicoposities van de bank, en ervan uitgaande dat er geen gevolgen zijn voor de winsten en de verliezen.

([42]) Er zij op gewezen dat bij een veronderstelde toename van de nettokosten met 310,25 miljoen DKK in 2013 als gevolg van een betaling in overeenstemming met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, vermeerderd met interesten, en een terugbetaling van 61,7 miljoen DKK aan administratiekosten (zie overweging 124), het nettowinstcijfer voor de bank voor 2013 in beide scenario's waarschijnlijk negatief zou uitvallen. FIH had dit effect in december 2013 grotendeels gecompenseerd door een aanpassing van het liquiditeitsbeheer. Het effect voor 2016 is te verwaarlozen, aangezien de cijfers werden aangegeven als "genormaliseerd" rendement op eigen vermogen.

([43]) Subscenario met hoge waardeverminderingen.

(42) In beide gevallen was het rendement op eigen vermogen relatief laag, wat voornamelijk te wijten was aan het verbod op dividenden en het verbod op couponbetalingen die onderdeel waren van de verbintenissen van Denemarken in het kader van het staatssteunonderzoek. Op grond van die verbintenissen zou de FIH-groep zijn winsten tot het einde van de herstructureringsperiode en de afronding van de maatregelen inhouden.

(43) Oorspronkelijk strekten de bankactiviteiten van FIH zich uit tot drie segmenten: vastgoedfinanciering, acquisitiefinanciering en ondernemingsfinanciering. Het bedrijfsonderdeel vastgoedfinanciering was in het kader van de herstructurering van FIH beëindigd, aangezien de leningen op dit gebied in 2012 door FSC werden overgenomen. Daarnaast zouden de binnen het bedrijfsonderdeel acquisitiefinanciering verstrekte leningen geleidelijk worden afgebouwd. Ondernemingsfinanciering zou derhalve als enige bedrijfsonderdeel worden voortgezet. Eind maart 2013 was het aantal voltijdse medewerkers verminderd van 356 tot 214.

(44) Volgens het herstructureringsplan moest het balanstotaal tegen 31 december 2013 zijn teruggebracht tot 27,68 miljard DKK (3,74 miljard EUR). Voor 31 december 2016 verwachtte FIH een totale kapitaalratio van 19,6 %.

(45) De wettelijke liquiditeitsratio ([44]) beliep op 31 december 2012 214 % en zou naar verwachting 239,7 % bedragen op 31 december 2013.

(46) Gedurende de herstructureringsperiode zou de totale kapitaalratio naar verwachting 19,6 % en de wettelijke liquiditeitsratio 175 % bedragen, waarmee ruimschoots zou worden voldaan aan de wettelijke voorschriften.

(47) Volgens het bestcasescenario ([45]) werd de winst vóór belastingen op het zogenoemde genormaliseerde eigen vermogen ([46]) van het herstructureringsplan geraamd op 9 % op 31 december 2013 en op 10,1 % op 31 december 2016. In het worstcasescenario was dit respectievelijk 0,9 % en 4,7 % ([47]).

(48) De situatie van de bank was duidelijk verbeterd sinds medio 2011, toen de FSA voorzag dat FIH geconfronteerd zou worden met grote liquiditeitsbehoeften waaraan de bank niet zou kunnen voldoen. FIH had de nog uitstaande door de overheid gegarandeerde obligaties afgelost, zodat de herfinancieringsproblemen op 13 juni 2013 waren opgelost. Bovendien betaalde FIH het door de overheid verstrekte hybride tier 1-kapitaal op 2 juli 2013 terug.

(49) Op de datum van de vaststelling van het besluit van 2014 had FIH geen moeite om aan de wettelijke solvabiliteits- of liquiditeitsvereisten te voldoen.

3.2. **Door Denemarken genomen maatregelen om de bezwaren van de Commissie weg te nemen**

(50) Om de door de Commissie in haar reddings- en inleidingsbesluit geformuleerde bezwaren weg te nemen, troffen Denemarken en de FIH-groep een reeks maatregelen.

(51) FIH betaalde een eenmalig bedrag van 310,25 miljoen DKK (39,12 miljoen EUR) aan FSC met als valutadatum 4 december 2013 ([48]).

(52) FIH betaalde een bedrag van 61,7 miljoen DKK aan Newco met als valutadatum 18 december 2013. Hierbij ging het om een gedeeltelijke terugbetaling van vergoedingen die in het kader van een beheersovereenkomst voor 2012 waren ontvangen. Met terugwerkende kracht verminderde FIH de aan Newco in rekening gebrachte beheerskosten voor administratie en dekkingstransacties voor 2013 tot 0,05 % over de uitstaande loonportefeuille.

(53) FIH bracht haar totale activa terug van 109,3 miljard DKK (14,67 miljard EUR) op 31 december 2010 tot 60,8 miljard DKK (8,16 miljard EUR) op 31 december 2012, wat neerkomt op een vermindering met 44 %.

([44]) De liquiditeitsratio wordt gedefinieerd als de bestaande liquiditeitspositie uitgedrukt als percentage van de wettelijk voorgeschreven liquiditeit. Een ratio van 100 % was vereist om aan de wettelijke voorschriften te voldoen; een ratio van 214 % was dus meer dan twee keer zo hoog als het wettelijke vereiste.

([45]) Het gunstigste scenario ging uit van lagere gemiddelde financieringskosten en hogere inkomsten uit de bedrijfsactiviteiten in de segmenten markten en ondernemingsfinanciering.

([46]) Zie voetnoot 41.

([47]) Het ongunstigste scenario ging uit van een duidelijke negatieve trend op macro-economisch niveau waarbij zowel sprake is van een lagere vraag naar kredieten en historisch hoge waardeverminderingen (hoewel wordt verwacht dat deze in de loop van de herstructureringsperiode zullen dalen).

([48]) Met ingang van 4 december 2013 heeft FIH aan FSC een bedrag van 310,25 miljoen DKK overgemaakt (het bedrag was op 30 september 2013 gestort). Daarnaast heeft FIH een bedrag van 6 575 342 DKK overgemaakt. Zie overweging 124.

(54) Voorts bracht FIH haar kredietportefeuille terug van 58,0 miljard DKK (7,79 miljard EUR) op 31 december 2010 tot 16,2 miljard DKK (2,17 miljard EUR) op 31 december 2012, dat wil zeggen met in totaal 41,8 miljard DKK oftewel 72 %.

(55) Daarnaast zorgde FIH voor een aanzienlijke vermindering van de risico's in het segment markten ([49]).

(56) FIH reduceerde het aantal voltijdse medewerkers van 356 op 31 december 2010 tot 214 op 31 maart 2013, wat overeenkomt met een vermindering van 41 %.

(57) Bovendien perkte FIH haar geografische aanwezigheid in door de sluiting van twee van haar vier regionale vestigingen.

3.3. **Door Denemarken voorgestelde verbintenissen**

(58) Gezien de door de Commissie in haar reddings- en inleidingsbesluit geformuleerde bezwaren en ter waarborging van de verenigbaarheid met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, met name wat betreft de passende vergoeding van de maatregelen voor de overdracht van activa, ging Denemarken aanvullende verbintenissen aan die in de overwegingen 59 tot en met 65 worden beschreven. In zijn op 13 januari 2020 ingediende brief bevestigde Denemarken dat de verbintenissen in kwestie ofwel waren nagekomen, of niet langer relevant waren; bovendien zegde Denemarken toe de uitgevoerde verbintenissen niet meer ter discussie te gaan stellen.

(59) FIH zou vanaf 30 september 2014 aan FSC jaarlijks een bedrag van 2,1 miljoen DKK (0,3 miljoen EUR) betalen tot de definitieve vereffening van de transactie, waarbij voor de laatste periode een ACT/ACT ([50]) pro rata temporis-betaling zou worden gedaan op de vereffeningsdatum (uiterlijk 31 december 2019). Reeds door FIH aan FSC betaalde bedragen boven dat bedrag overeenkomstig het besluit van 2014, en boven de totale krachtens dit besluit door FIH te betalen bedragen, zouden zonder rente aan FIH worden terugbetaald.

(60) FIH zou de aan FSC in rekening gebrachte beheersvergoedingen verlagen of haar een forfaitaire som betalen, waarbij de contante waarde van de vermindering of de betaling gelijk is aan 143,2 miljoen DKK (19,09 miljoen EUR).

(61) Om dit te bereiken, betaalde FIH aan Newco een bedrag van 61,7 miljoen DKK als gedeeltelijke terugbetaling van de vergoedingen die FIH van Newco had ontvangen in het kader van de beheersovereenkomst voor 2012. Ook verminderde FIH de aan Newco in rekening gebrachte beheerskosten voor administratie en dekkingstransacties voor 2013 verminderd tot 0,05 % van de uitstaande kredietportefeuille.

(62) Bovendien zou FIH de aan Newco in rekening gebrachte beheerskosten voor administratie en dekkingstransacties vanaf 1 januari 2014 verminderen tot 0,05 % per jaar van de uitstaande kredietportefeuille.

(63) FIH zou aan FSC een aanvullende jaarlijkse vergoeding van 47,2 miljoen DKK (6,29 miljoen EUR) betalen indien de FSA haar regelgevende houding ten aanzien van de kapitaalvereisten op het niveau van de holding zodanig wijzigde dat de kredietverleningscapaciteit van FIH niet langer door de kapitaalpositie van FIH Holding zou worden beperkt.

(64) De verbintenissen voorzagen voorts in een terugtrekking van FIH uit bepaalde bedrijfssegmenten (vastgoedfinanciering, private equity, vermogensbeheer voor particulieren, in een reeks gedragsbeperkingen, waaronder een verbod op prijsleiderschap voor deposito's, een verbod op agressieve handelspraktijken en een verbod op acquisities, alsook in de liquidatie van FIH Realkredit A/S, de hypotheekbank van de FIH-groep. FIH Realkredit A/S werd in 2013 geliquideerd.

(65) Een volledige lijst van verbintenissen ([51]), zoals laatstelijk bijgewerkt door de Deense autoriteiten in hun brief van 13 januari 2020, is opgenomen in de bijlage.

4. **HET STANDPUNT VAN DE DEENSE AUTORITEITEN**

(66) Bij de aanmelding van de maatregelen bij de Commissie stelde Denemarken zich aanvankelijk op het standpunt ([52]) dat de overdracht van eigen vermogen aan Newco staatssteun inhield, maar dat deze steun verenigbaar was met de interne markt op grond van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag.

([49]) Bijvoorbeeld door een vermindering van de risicowaarde (Value at Risk) van 50 miljoen DKK (6,71 miljoen EUR) op 31 december 2011 tot 35 miljoen DKK (4,7 miljoen EUR) op 22 april 2013.

([50]) Hierbij wordt verwezen naar de conventie voor de berekening van het aantal dagen waarover rente wordt betaald, waarbij het daadwerkelijke aantal dagen in de laatste periode (van de laatste betalingsdatum tot de volgende) wordt gedeeld door het daadwerkelijke aantal dagen tussen 30 september en diezelfde datum in het daaropvolgende jaar.

([51]) Opgenomen in de zogenoemde lijst van voorwaarden ("term sheet").

([52]) SANI-kennisgeving 6783 van 2 maart 2012, mededeling van FIH aan de Commissie — definitieve versie, punt 3.

(67) In diezelfde kennisgeving stelde Denemarken dat de FIH-groep geen staatssteun had ontvangen, aangezien Newco tegen de marktprijs zou worden overgenomen door FSC. Zonder deze bewering kwantitatief te staven door hetzij relevante marktgegevens te verstrekken, hetzij de logica achter de transactiekosten toe te lichten, wees Denemarken erop dat:

a) er procedures waren ingesteld om de marktprijs voor de overdracht te bepalen;

b) de FIH-groep voor de aanvankelijke financiering en de nodige garanties zorgde;

c) de FIH-groep alle transactie- en liquidatiekosten voor haar rekening nam;

d) de FIH-groep in verband met de overdracht aanvullende verbintenissen is aangegaan, met name de verbintenis om een ondernemingsplan voor te leggen.

(68) Denemarken concludeerde dat FIH geen voordeel werd verschaft. Indien de Commissie in dezen een andere opvatting was toegedaan, stelde Denemarken dat aan FIH verleende steun als verenigbaar met de interne markt kon worden beschouwd, aangezien de regeling een herstructurering van FIH inhield die in overeenstemming is met de herstructureringsmededeling ([53]).

(69) Na zijn eerste kennisgeving diende Denemarken op 20 maart 2012 een presentatie ([54]) in waarin het erop wees dat FIH niet zelf om de maatregelen had verzocht en dat FIH ten tijde van de vaststelling van die maatregelen alternatieve mogelijkheden voor de afbouw van haar schuldposities had, wat de stelling dat de transactie op marktvoorwaarden was gesloten, onderbouwt. Tevens voerde Denemarken aan dat een initiële afschrijving op de boekwaarde van de activa ter waarde van 1,4 miljard DKK en een daaropvolgende risicoaanpassing van 1,3 miljard DKK overeenkomen met een marktprijs. Bovendien zouden eventuele rentabiliteitsverliezen worden gecorrigeerd door de variabele formule van de aandelenkoopovereenkomst, die voorzag in een doeltreffend ex-postaanpassingsmechanisme om het prijspeil aan de marktomstandigheden aan te passen. Denemarken ging niet nader in op het bedrag van de voorgestelde waardevermindering en de risicoaanpassing, noch op de redenen waarom deze in een marktconforme prijs zouden resulteren.

(70) In de daaropvolgende correspondentie met de Commissie ([55]) verklaarde Denemarken dat FSC aan een risico van maximaal 1,05 miljard DKK was blootgesteld, namelijk het verschil tussen de verliesabsorberende lening van 1,65 miljard DKK enerzijds en de som van de waardevermindering op de boekwaarde en de initiële risicoaanpassing door FSC (in totaal 2,7 miljard DKK) anderzijds. Denemarken stelde voorts dat de staat profiteerde van een aanzienlijke vermindering van het aan de FIH-leningen met overheidsgarantie gerelateerde risico en van de terugbetaling door FIH van de eerdere kapitaalinjectie van 1,9 miljard DKK.

(71) In een op 23 april 2012 ingediend memorandum ([56]) informeerde Denemarken de Commissie dat het de Commissie op dat tijdstip geen aanvullende argumenten zou verstrekken met betrekking tot de toepassing van het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie. Tegelijkertijd gaf het een aantal toelichtingen bij de waarderingsmethoden die door de juridisch adviseur van FSC waren gebruikt.

(72) Vervolgens verklaarde Denemarken op 16 mei 2012 dat FIH Holding en FSC de transactievoorwaarden waren overeengekomen op basis van normale commerciële overwegingen ten aanzien van de verdeling van risico's en winsten, en dat de transactie op marktvoorwaarden was gesloten. Deze verklaring was gecertificeerd door KPMG ([57]), de accountant van FSC.

(73) Op 7 juni 2012 diende Denemarken een rapport van KPMG in waarin de maatregelen worden beoordeeld rekening houdend met alle essentiële elementen. KPMG zag daarbij geen reden om te concluderen dat de voorwaarden van de overeenkomst niet zouden overeenkomen met de risico's voor FSC en wees in dit verband op de hoge zekerheden, het mogelijke gebruik van gedekte obligaties, de verliesabsorberende lening en een earn-out-aandeel van 25 % voor FSC.

([53]) Mededeling van de Commissie van 23 juli 2009 met als titel "Het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels" (PB C 195 van 19.8.2009, blz. 9).

([54]) "The Transfer of Assets from FIH to the FSC", door Denemarken ingediend op 20 maart 2012.

([55]) E-mail: van Denemarken aan de Commissie van 29 maart 2012.

([56]) "Answers to Questionnaire of 4 April 2012 regarding FSC's purchase of shares from FIH Holding", door Denemarken ingediend bij de Commissie op 23 april 2012.

([57]) "Statement — FIH Erhvervsbank", zonder datum, bij de Commissie ingediend op 16 mei 2012.

(74) De Deense autoriteiten hebben op 11 september 2012 in hun antwoord op de inleiding van de procedure het standpunt van de Commissie dat de maatregelen staatssteun vormden, niet direct betwist, maar verwezen naar hun argumentatie van 29 maart 2012 ([58]) dat een overdracht boven de marktwaarde zou worden gecompenseerd door de verliesabsorberende lening en de door FIH Holding verleende prijsaanpassingsgarantie. Om dit standpunt te onderbouwen, wezen zij bovendien op margeverhogingen bij verlengingen en een hoger aflossingspercentage dan verwacht, zonder echter uitdrukkelijk te herhalen dat het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie (hierna "MEOP" genoemd) ([59]) diende te worden toegepast.

(75) In plaats daarvan voerde Denemarken aan dat de maatregelen verenigbaar waren met de interne markt en beargumenteerde het dat de maatregelen passend waren, dat de steun tot het noodzakelijke minimum was beperkt en dat de verstoring van de mededinging begrensd was ([60]).

(76) De Deense autoriteiten herhaalden eveneens hun in de mededeling van 23 april 2012 uiteengezette standpunt dat de maatregelen het resultaat waren van onderhandelingen tussen FIH en FSC ([61]) en stelden dat een zekere complexiteit van de maatregelen ([62]) te wijten was aan bepaalde richtsnoeren van de bankenmededeling ([63]), waarbij zij betwistten dat deze complexiteit de maatregelen ongeschikt maakt.

(77) Toen de Commissie Denemarken in kennis stelde van de deskundigenanalyse van de marktwaarde en de reële economische waarde van de maatregelen, betwistte Denemarken de resultaten van die analyse en diende het tussen 7 februari en 11 september 2013 een aantal vragen en verduidelijkingen in.

(78) Denemarken merkte op dat de steun zich tot het noodzakelijke minimum beperkte ([64]), ervan uitgaande dat de overdrachtswaarde niet hoger zou zijn dan de reële economische waarde, maar voegde hieraan toe dat dit alleen door een definitieve beoordeling door de Commissie kon worden vastgesteld.

(79) Los van de beoordelingsaspecten merkte Denemarken op dat de overdracht positieve gevolgen had voor de wettelijke positie van FIH, in overeenstemming met de doelstelling van het herstructureringsplan om de levensvatbaarheid van de bank op lange termijn te herstellen.

(80) Denemarken voerde tevens aan dat de strategie van FIH voor de verwerving van deposito's los staat van de steunmaatregel van de overheid, en er niet op is gericht het prijsleiderschap te verkrijgen, maar een essentieel onderdeel van haar financieringsstrategie vormt. Niettemin heeft Denemarken, om tegemoet te komen aan de bezwaren van de Commissie, toegezegd dat FIH zich aan het verbod op prijsleiderschap zal houden.

5. **BEOORDELING**

5.1. **Bestaan van staatssteun**

(81) Overeenkomstig artikel 107, lid 1, van het Verdrag zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.

(82) De Commissie meent dat de in de overwegingen 25 tot en met 33 beschreven maatregelen ten gunste van FIH als één pakket moeten worden beschouwd. De maatregelen zijn onderdeel van één transactie, aangezien de elementen ervan onderling samenhangen (chronologisch en structureel) en er allemaal op zijn gericht het financieringsprobleem van FIH op te lossen.

([58]) Zie voetnoot 55 en overweging 70.

([59]) De term "beginsel van een investeerder in een markteconomie" ("market economy investor principle" — MEIP) is voor de toepassing van dit besluit equivalent aan de term "beginsel van een marktdeelnemer in een markteconomie" ("market economy operator principle" — MEOP). Er is voor de term MEOP gekozen om rekening te houden met de situatie van investeerders en andere actoren op de markt, zoals kredietverstrekkers, crediteuren enz.

([60]) Opmerkingen van 11 september 2012, punten 2, 3 en 4.

([61]) Opmerkingen van 11 september 2012, blz. 5.

([62]) Opmerkingen van 11 september 2012, punt 2, blz. 5.

([63]) Zie voetnoot 37.

([64]) Opmerkingen van 11 september 2012, blz. 6 en 7.

5.1.1. *Staatsmiddelen*

(83) De in de overwegingen 25 tot en met 33 beschreven maatregelen worden met staatsmiddelen bekostigd, aangezien zij rechtstreeks werden gefinancierd door FSC, een onderneming in handen van de staat (via het Deense Ministerie van Economische Zaken) die moet voorzien in verschillende soorten maatregelen ten gunste van Deense banken in de context van de financiële crisis ([65]). Ten eerste stelde FSC een contant bedrag van 2 miljard DKK ter beschikking voor de overeenkomst over de aankoop van aandelen van Newco. Ten tweede zegde FSC toe de activa van Newco te zullen financieren, terwijl FIH haar door de overheid gegarandeerde leningen terugbetaalde. Met die toezegging kon een bedrag van meer dan 13 miljard DKK gemoeid zijn. Ten derde besloot FSC af te zien van rente-inkomsten om een garantie van FIH Holding te financieren.

5.1.2. *Is er sprake van een voordeel?*

(84) De in de overwegingen 25 tot en met 33 uiteengezette maatregelen verschaften de begunstigde een voordeel aangezien zij in activaondersteuning ten gunste van FIH resulteerden en zo de kapitaalratio's van de groep verbeterden, waardoor de bank haar financieringsproblemen beter kon aanpakken.

(85) De Deense autoriteiten voerden aan dat de maatregelen strookten met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie en derhalve geen staatssteun aan de FIH-groep vormden.

(86) De Commissie zal daarom nagaan of de ten gunste van de FIH-groep genomen maatregelen aan de MEOP-toets voldoen. Bij die toets wordt onderzocht of een marktdeelnemer op het tijdstip waarop het besluit werd genomen om overheidsmiddelen ter beschikking te stellen, op dezelfde voorwaarden als een publieke investeerder deel had genomen aan een bepaalde transactie. Er is geen sprake van staatssteun wanneer overheidsmiddelen worden toegewezen onder omstandigheden en op voorwaarden die met marktvoorwaarden overeenkomen.

(87) De Commissie is in het specifieke geval van de FIH-groep van oordeel dat het van belang is te onderzoeken of i) er oorspronkelijk een particuliere investeerder was die bereid was de maatregelen op dezelfde voorwaarden te financieren als de lidstaat, en zo ja, ii) welk rendement hij verlangde op zijn investeringen in vergelijking met het rendement voor de staat, en zo neen iii) wat het verwachte rendement ([66]) en de verdeling van de potentiële opbrengsten van de maatregelen voor de staat zouden zijn in vergelijking met die welke een marktinvesteerder zou verwachten indien hij deze maatregelen onder de normale omstandigheden van een markteconomie zou uitvoeren. Indien de staat deze of nog betere voorwaarden aanvaardt, kunnen de maatregelen worden geacht op marktvoorwaarden te zijn uitgevoerd. Met name moet worden nagegaan of de transactie als geheel een positieve kasstroom genereert, aangezien geen enkele particuliere marktdeelnemer die naar maximale winst streeft, een verliesgevende transactie zou afsluiten.

(88) Het duidelijkste bewijs voor het feit dat een transactie in overeenstemming is met het MEOP is dat de voorwaarden van de transactie niet alleen aanvaardbaar zouden zijn voor een hypothetische marktdeelnemer, maar dat een marktdeelnemer in feite op dezelfde voorwaarden als de staat deelneemt in dezelfde investering. De aanwezigheid van andere investeerders is een criterium aan de hand waarvan de Commissie kan beoordelen of aan het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie is voldaan.

(89) Op het tijdstip waarop Denemarken de maatregelen goedkeurde, was geen enkele marktdeelnemer bereid soortgelijke investeringen in FIH te doen als de door de overheid gecontroleerde entiteiten. Met name hadden noch het consortium van eigenaren noch derde partijen te kennen gegeven in FIH te willen investeren. De Commissie heeft geen redenen om te concluderen dat een marktdeelnemer in een markteconomie onder die omstandigheden bereid zou zijn geweest om aan de maatregelen deel te nemen. Het feit dat er geen particuliere gegadigden waren, is een teken van de financiële moeilijkheden en de zwakke positie waarin de bank verkeerde.

([65]) De activiteiten van FSC worden geregeld door de wet inzake financiële stabiliteit en de wet op financiële activiteiten en de uitvoeringsbesluiten daarvan. Daarnaast gelden voor FSC bijzondere bepalingen betreffende overheidsbedrijven. Andere maatregelen die eerder ten uitvoer zijn gelegd door FSC, moesten volgens Besluit NN 51/08 van de Commissie van 10.10.2008 worden toegerekend aan de Deense staat ("Garantieregeling voor banken in Denemarken") (PB C 273 van 28.10.2008, blz. 2).

([66]) Het verwachte rendement van de maatregelen wordt berekend op basis van de contante waarde van toekomstige kasstromen (zie de overwegingen 94 en 95).

(90) Bij ontstentenis van een marktdeelnemer die op dezelfde voorwaarden investeert als de staat, kan een maatregel toch als vrij van steun worden beschouwd indien een particuliere marktdeelnemer in soortgelijke omstandigheden dezelfde financiering had verstrekt tegen een rendement dat minstens zo hoog is als het door de staat ontvangen rendement. De beoordeling dient in beginsel te worden gebaseerd op een ondernemingsplan, rekening houdend met de beschikbare informatie en de voorspelbare ontwikkelingen op het tijdstip waarop de overheidsmiddelen werden toegewezen. De beoordeling mag niet op een analyse stoelen die betrekking heeft op een latere situatie.

(91) Voorts is het bijzonder moeilijk om de MEOP-toets toe te passen in situaties waarin een onderneming reeds begunstigde van staatssteun is. In dit geval had FIH op 30 juni 2009 reeds een herkapitalisatie ontvangen, die op 2 juli 2012 werd terugbetaald. Over de hybride instrumenten die voor deze herkapitalisatie werden gebruikt, was een vergoeding van 11,45 % verschuldigd. FIH nam ook deel aan de Deense garantieregeling. Hoewel deze omstandigheden de toepassing van het MEOP-beginsel niet per se in de weg staan, zijn zij aanwijzingen voor de moeilijkheden waarin FIH verkeerde en doen zij afbreuk aan de bereidheid van particuliere investeerders om te investeren in de maatregelen. De eerder verstrekte steun zorgde reeds voor een verstoring van de economische omstandigheden, waardoor de indruk wordt gewekt dat continu staatssteun wordt verleend. In haar beoordeling heeft de Commissie rekening gehouden met de vervanging van deze voordelen door nieuwe voordelen.

(92) De FSA stelde zich op het standpunt dat FIH zich in een precaire situatie bevond, aangezien er een aanzienlijk risico bestond dat FIH na afloop van de looptijd van haar door de overheid gegarandeerde obligaties niet aan de wettelijke vereisten inzake liquiditeit had kunnen voldoen. Een dergelijke situatie had tot een intrekking van de bankvergunning van FIH kunnen leiden ([67]). De beoordeling van de Commissie, volgens welke een marktdeelnemer waarschijnlijk niet in FIH had geïnvesteerd, wordt dus door het standpunt van de FSA geschraagd. Weliswaar was het rapport van de FSA niet openbaar, maar een marktdeelnemer had toegang tot het looptijdenprofiel van de door de overheid gegarandeerde FIH-obligaties en had dus tot dezelfde conclusie kunnen komen.

(93) Om te beoordelen of het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie van toepassing is, moet de Commissie bij ontstentenis van een particuliere investeerder nagaan of het algemene rendement van de ten gunste van FIH genomen maatregelen gelijk is aan of hoger is dan het rendement dat een hypothetische particuliere investeerder zou verlangen als hij een dergelijke investering zou doen. Het verwachte rendement van de maatregelen hangt af van de toekomstige inkomsten uit kasstromen waarop een passend discontopercentage is toegepast om de netto contante waarde ervan te bepalen.

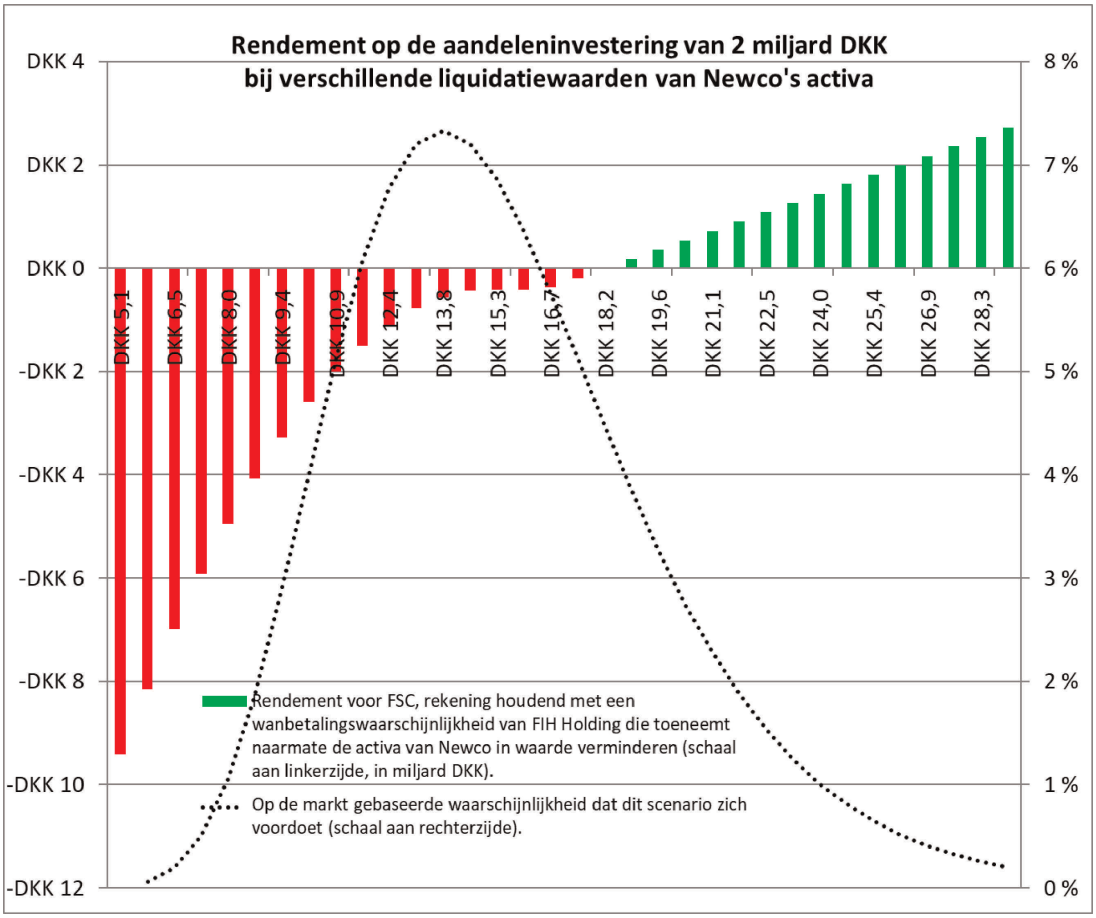
(94) Op basis van adviezen van deskundigen heeft de Commissie een raming gemaakt van de marktwaarde van de activa van Newco en een model gemaakt van het verwachte rendement voor FSC voor de gehele verdeling van de liquidatiewaarden van het eigen vermogen van Newco. Hierbij heeft zij rekening gehouden met alle elementen van de aandelenkoopovereenkomst, zoals de netto liquidatiewaarde, inkomsten en kosten van FSC en de FIH-groep en de aanpassing van de koopprijs, waarvan de verliesabsorberende lening deel uitmaakte. Een dergelijk verdelingsmodel is nodig om de netto contante waarde te kunnen berekenen van de opbrengsten van een participatie van 25 % in een waardestijging van het eigen vermogen en van de negatieve effecten van een combinatie van grote verliezen op activa van Newco en wanbetaling door FIH Holding voor het geval zich een dergelijk scenario zou voordoen ([68]).

([67]) Mededeling van de FSA aan de Commissie over FIH Erhvervsbank A/S van 16 mei 2012.

([68]) Dit fenomeen staat op de financiële markten bekend als "wrong-way risk". Op basis van adviezen van deskundigen gaat de Commissie uit van een gemiddelde impliciete cumulatieve verliesverwachting van 16 %. Deze was echter lineair verdeeld over de negatieve rendementen, zodat van een verliesverwachting van 91 % werd uitgegaan voor het uitzonderlijke geval dat de activaportefeuille in waarde zou verminderen tot slechts 5,1 miljard DKK, en van een verliesverwachting van nul voor het geval de activa een positief rendement opleveren.

Grafiek

Netto contante waarde van de maatregelen voor FSC



(95) De grafiek is voor verschillende liquidatiewaarden van de activa van Newco (van 5,1 miljard tot 28,3 miljard DKK) de netto contante waarde van de aandelenkoopovereenkomst weergegeven. De waarschijnlijkheid waarmee de verschillende scenario's zich kunnen voordoen, is aangegeven door de stippellijn die naar de schaal aan de rechterzijde verwijst (0,1 tot 7,5 %). In de meest waarschijnlijke scenario's is het rendement licht negatief.

(96) Voorts blijkt uit de grafiek dat de kansgewogen gemiddelde netto contante waarde van de aandelenkoopovereenkomst eveneens negatief was. Volgens de berekening van een deskundige bedroeg dat gemiddelde 726 miljoen DKK. De aandelenkoopovereenkomst leverde dus verlies op in plaats van winst. Een marktdeelnemer in een markteconomie zou voor een dergelijke investering van 2 miljard DKK een vergoeding van ten minste 10 % ([69]) per jaar op zijn deelneming in het aandelenkapitaal hebben verlangd, wat gedurende het zevenjarige bestaan van Newco ongeveer 1,33 miljard DKK zou hebben opgeleverd. De Commissie concludeert derhalve dat geen enkele marktdeelnemer bereid zou zijn geweest te investeren op dezelfde voorwaarden als die van de aandelenkoopovereenkomst. Dientengevolge zijn de maatregelen niet in overeenstemming met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie ([70]).

([69]) Ten bewijze hiervan wijst de Commissie erop dat de marktvergoedingen voor herkapitalisatie in een crisissituatie al snel meer dan 15 % konden bedragen (J.P. Morgan, European Credit Research, 27 oktober 2008, en gegevens van Merrill Lynch over in euro luidende tier 1-obligaties voor financiële instellingen met een rating "investeringswaardig"). FIH kon in 2009 alleen van de Deense overheid een herkapitalisatie verkrijgen en moest hierop een coupon van 11,45 % betalen. Uiteindelijk werden de preferente ongedekte FIH-obligaties zoals ISIN XS0259416757 met een coupon van 4,91 % en een looptijd tot 2021 begin maart 2012, ten tijde van de ondertekening van de aandelenkoopovereenkomst, op de beurs genoteerd tegen 67 % van de nominale waarde, waaruit een rendement van 10,50 % kan worden opgemaakt. Daarom kan logischerwijs worden aangenomen dat beleggingen in aandelen, die een meer achtergestelde rang hebben, een duidelijk hoger rendement voor de investeerder zouden vereisen.

([70]) Bij de vaststelling dat er geen sprake is van marktconform gedrag is niet eens rekening te worden gehouden met andere elementen van de overeenkomst, zoals de vergoeding die Newco voor de oorspronkelijk aan haar verstrekte financiering en de verliesabsorberende lening betaalt, alsook de door FIH betaalde administratiekosten voor activabeheer en dekkingstransacties, die in de overwegingen 106 tot en met 109 worden meegerekend in het totale steunbedrag.

(97) Er zij op gewezen dat de Commissie bij de in de overwegingen 94 tot en met 96 beschreven berekening rekening heeft gehouden met schriftelijke opmerkingen van Denemarken van 7 februari en 11 maart 2013 en daaropvolgende correspondentie ([71]) waarin Denemarken niet bekendgemaakte informatie heeft meegedeeld, zoals specifieke interpretaties van de onderdelen van de variabele koopprijs, de referentiedatum van de ingediende kredietblootstellingsgegevens met de betrekking tot de van FIH aan Newco over te dragen leningen, de ontwikkeling van de kredietkwaliteit van de portefeuille tussen december 2011 en september 2012, en een meer gedetailleerde analyse van de "niet-gecommitteerde kredietfaciliteiten" in de portefeuille.

(98) Bovendien houden de kwantificeringen in het betoog van Denemarken ([72]) bij een nadere beschouwing geen stand. De ex-anteafschrijvingen en de risicovoorzieningen werden niet geschraagd door een onafhankelijk waarderingsrapport ([73]). Aangezien niet kan worden uitgesloten dat de FIH-groep niet aan ex-postgaranties kan voldoen, is er bovendien geen reden om aan te nemen dat de verliezen van Newco het bedrag van 2,7 miljard EUR niet kunnen overstijgen. In dat geval zou FSC (en dus de Deense overheid) contractueel verplicht zijn Newco vóór haar definitieve liquidatie te herkapitaliseren. De Commissie concludeert derhalve dat de bewering dat eventuele investeringsverliezen tot 1,05 miljard DKK beperkt zouden blijven, niet houdbaar is.

(99) Het feit dat FSC en FIH hebben onderhandeld over de voorwaarden van de maatregelen wil nog niet zeggen dat de maatregelen op marktvoorwaarden zijn uitgevoerd. Indien Denemarken voornemens zou zijn om een hoog aanvullend steunbedrag toe te wijzen aan een bank die met grote liquiditeitsproblemen wordt geconfronteerd, zou dit feit op zich niet uitsluiten dat tussen de autoriteiten en die bank onderhandelingen worden gevoerd over specifieke aspecten van de transactie. Vanwege hun bilaterale karakter werden de gevoerde onderhandelingen niet gekenmerkt door elementen als een open, niet-discriminerende inschrijvingsprocedure of een vergelijking met soortgelijke markttransacties. Daarom kan uit het feit dat er onderhandelingen zijn gevoerd niet automatisch worden opgemaakt dat de maatregelen met marktomstandigheden stroken.

(100) Wat het rapport van KPMG van 7 juni 2012 betreft, is de Commissie het ermee eens dat de voorwaarden van de maatregelen vanwege de complexiteit ervan als één geheel moeten worden geanalyseerd, omdat er geen individuele bepalingen zijn voor de vergoeding van de verschillende elementen. In de analyse van het KPMG-rapport werd echter geen rekening gehouden met de mogelijkheid van meer extreme neerwaartse scenario's volgens welke FIH Holding wellicht niet aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen. Bovendien ging de analyse niet in op de vergoeding voor het geïnvesteerde kapitaal ten belope van 2,0 miljard DKK. Zoals uiteengezet in overweging 98 kan er geen sprake zijn van marktconform gedrag, aangezien geen jaarlijkse vergoeding op het kapitaal wordt betaald en slechts is voorzien in een participatie van 25 % in een eventuele waardestijging van het eigen vermogen over een investeringsperiode van zeven jaar, zowel als op zichzelf staand element dan als parameter in het algehele vergoedingsmodel ([74]).

([71]) Samengevat in twee mededelingen van Denemarken van 24 juni 2013 en verdere toelichtingen van 29 augustus en 11 september 2013.

([72]) Zie de overwegingen 69 en 70.

([73]) In de één bladzijde tellende samenvatting "Brev vedr FIH nedskrivning" wordt een waarderingsteam genoemd dat werk verricht in opdracht van FSC — en dus niet onafhankelijk is — en dat concludeert dat volgens de internationale financiële verslagleggingsregels een afschrijving van 3,2 miljard DKK nodig zou zijn. Daarnaast werd de risicoaanpassing van 1,3 miljard DKK gerechtvaardigd door een op de zekerheden toegepaste haircut van 10 %, die zelf niet werd toegelicht. Het feit dat het waarderingsteam niet onafhankelijk was, werd bevestigd door de schriftelijke opmerkingen van Denemarken van 11 maart 2013, waarin de door FSC uitgevoerde waardering nader werd beschreven.

([74]) Bij een gewone investering in aandelenkapitaal zou er sprake zijn van een participatie van 100 % in het rendement op de aandelen. De Commissie is van mening dat de vergoeding bij een verlaging van dat rendement tot 25 % te laag is om te garanderen dat FIH Holding waardeverminderingen van het eigen vermogen kan goedmaken, gezien de zwakke kredietpositie van FIH en FIH Holding. Bovendien wenst de Commissie de bijdrage van de participatie in de waardestijging van het eigen vermogen zorgvuldig te waarderen, aangezien het merendeel van de onderliggende activa van Newco uit vastgoedkredieten bestaat, waarvan het rendement zich beperkt tot de rente en de hoofdsom, zodat liquidatiewaarden voor de activa van Newco van meer dan 25 miljard DKK, zoals weergegeven in het model in overweging 94, niet alleen onwaarschijnlijk zijn, maar zelfs uitgesloten kunnen zijn. Daarom zou bij een aanpassing van die participatie naar boven (bijvoorbeeld tot 50 %) het bedrag aan staatssteun dat aan het gebruikte model ten grondslag ligt, worden onderschat.

(101) In dit verband wijst de Commissie erop dat FIH bij een eerdere hybride tier 1-herkapitalisatie ([75]) een coupon van 11,46 % per jaar diende te betalen. Bovendien gaf de beursnotering van de preferente FIH-obligaties begin maart 2012 een impliciet rendement van 10 % aan. Daarom is de redenering van de Commissie dat de vergoeding op kapitaal ten minste 10 % dient te bedragen, gerechtvaardigd. Een marktdeelnemer zou waarschijnlijk een hoger rendement verlangen, gezien de bijzondere risico's die zijn verbonden aan de concentratie en de inferieure kwaliteit ([76]) van de vastgoedportefeuille van Newco naast de meer achtergestelde rang van een aandeleninvestering. Een vergoeding van 6,5 %, zoals voorgesteld door Denemarken ([77]), is daarom duidelijk ontoereikend. Tevens zij erop gewezen dat de transactie een negatief verwacht rendement oplevert.

(102) De Commissie concludeert dat de maatregelen ten gunste van FIH niet in overeenstemming zijn met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie. Deze beoordeling, en met name het feit dat de Commissie geen rekening hoeft te houden met de financiële risico's waaraan FSC was blootgesteld vanwege de steunmaatregelen van 2009, werd door het Hof van Justitie bevestigd in zijn arrest van 6 maart 2018 ([78]).

5.1.3. *Selectiviteit*

(103) De maatregelen hadden alleen betrekking op de FIH-groep en Newco. De maatregelen waren derhalve selectief.

5.1.4. *Vervalsing van de mededinging en beïnvloeding van het handelsverkeer tussen lidstaten*

(104) De maatregelen hebben ertoe bijgedragen dat FIH haar kapitaal- en liquiditeitspositie heeft kunnen verbeteren ten opzichte van haar concurrenten die niet in het genot van soortgelijke maatregelen konden komen, en haar marktpositie dus kon versterken. De maatregel kon derhalve tot een verstoring van de mededinging leiden.

(105) Gezien de integratie van de bankenmarkt op Europees niveau ondervonden concurrenten zowel in Denemarken (waar banken uit andere lidstaten actief zijn) als in andere lidstaten gevolgen van het voordeel dat FIH is verschaft. De maatregelen moeten dus worden geacht het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig te beïnvloeden.

5.2. **Steunbedrag**

(106) Het totale steunbedrag van de maatregelen ([79]) beloopt ongeveer 2,25 miljard DKK (circa 300 miljoen EUR). Bij de berekening van het steunbedrag heeft de Commissie rekening gehouden met de volgende elementen:

a) een voordeel in verband met de formule van de aandelenkoopovereenkomst (0,73 miljard DKK) ([80]);

b) gederfde vergoedingen voor de aandeleninvestering (1,33 miljard DKK) ([81]);

c) door Newco te veel betaalde rente over lening 1 (de verliesabsorberende lening) en de initiële financiering (0,33 miljard DKK);

d) te veel betaalde administratiekosten (0,14 miljard DKK).

(107) Als verzachtende factor moesten volgens de Commissie de vroegtijdig ingetrokken overheidsgaranties ten belope van 0,28 miljard DKK worden afgetrokken van het totale steunbedrag.

([75]) Zie overweging 1.

([76]) In de opmerkingen van Denemarken van 2 april 2013 werd benadrukt dat per juni 2012 bij rond 25 % van de activa sprake was van wanbetaling en dat nog eens 25 % een "lage" rating had. In het deskundigenrapport ("Advisory Services Related to Case FIH" van 20 december 2012) werd gepreciseerd dat slechts 6,3 % van de portefeuille een met de kredietrating van FIH vergelijkbare rating van 7 of meer had, wat overeenkomt met de rating "investeringswaardig". Aangezien meer dan 90 % van de portefeuille een rating "niet-investeringswaardig" heeft en bij 25 % sprake is van wanbetaling, is de Commissie ervan overtuigd dat een aandeleninvestering in een dergelijke portefeuille riskant is en een hoge vergoeding vereist.

([77]) Zoals voorgesteld in de schriftelijke opmerkingen van Denemarken van 11 maart 2013 en herhaald in bijlage 1 bij de samenvattende mededeling van 24 juni 2013.

([78]) Zie meer in het bijzonder de punten 62 en 63 van dit arrest.

([79]) Zoals vermeld in de aandelenkoopovereenkomst van 1 maart 2012 en de latere overeenkomsten van 2 juli 2012.

([80]) Zie overweging 100.

([81]) Zie overweging 100.

(108) Zoals vermeld in de overwegingen 82 en 100, heeft de Commissie voor een allesomvattende benadering gekozen bij de waardering van alle rentebetalingen en andere kasstromen, vergoedingen en afgegeven garanties, waarbij rekening is gehouden met:

a) het bezwaar van Denemarken dat de Commissie te weinig aandacht zou besteden aan de economische werkelijkheid van alle aspecten van de maatregelen, zoals de verliesabsorberende lening;

b) het feit dat niet alle elementen van de transactie kunnen worden gekoppeld aan een specifiek item in de vergoedingsformule.

(109) In overeenstemming met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa heeft de Commissie waarderingsadviezen ingewonnen bij externe deskundigen ([82]).

5.3. **Verenigbaarheid van de staatssteun**

5.3.1. *Rechtsgrondslag voor de verenigbaarheid van de steun met de interne markt*

(110) In artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag is bepaald dat staatssteun als verenigbaar met de interne markt kan worden beschouwd als de steun ertoe dient "een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen". Gezien de omstandigheden van de onderhavige zaak en de omstandigheden op de financiële markten ten tijde van het reddings- en inleidingsbesluit is de Commissie van oordeel dat de maatregelen in het licht van deze bepaling kunnen worden onderzocht.

(111) De Commissie erkent dat de financiële crisis voor uitzonderlijke omstandigheden heeft gezorgd waarin het faillissement van een bank het vertrouwen in het financiële stelsel als geheel op zowel nationaal als internationaal niveau kan ondermijnen. Dit kan zelfs gelden voor een kleine bank die, zoals FIH, niet in acute moeilijkheden verkeert, maar onder verscherpt toezicht van de financiële regelgever staat. Op twee- tot vierjaarse obligaties van die bank werden ten tijde van het reddings- en inleidingsbesluit rentemarges van 600 tot 700 basispunten boven de Euribor-index betaald. Een dergelijk prijsniveau is een duidelijk teken dat er financiële moeilijkheden dreigen. Teneinde een ondermijning van de financiële stabiliteit te voorkomen, kan het in dergelijke gevallen noodzakelijk zijn vroegtijdig in te grijpen om te voorkomen dat de betrokken instelling instabiel wordt. Dit geldt met name voor een kleine economie als die van Denemarken, waar tegenpartijen wellicht geen onderscheid tussen afzonderlijke banken maken, waardoor het gebrek aan vertrouwen als gevolg van het falen van die ene bank zich kan uitbreiden tot de gehele sector. De rechtsgrondslag voor de verenigbaarheidsbeoordeling voor alle onder dit besluit vallende maatregelen is derhalve artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag.

(112) Wat de overdracht van activa aan FSC betreft, zal de Commissie de maatregelen toetsen aan de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa.

(113) Vervolgens zal de Commissie beoordelen of de herstructureringsmaatregelen verenigbaar zijn met de herstructureringsmededeling.

5.3.2. *Verenigbaarheid van de steun met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa*

(114) In de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa zijn de beginselen neergelegd voor de waardering en de overdracht van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa en de verenigbaarheid van steunmaatregelen met het Verdrag. Er moet worden beoordeeld of de steun tot het noodzakelijke minimum is beperkt en of de eigen bijdrage van de bank en haar aandeelhouders toereikend is.

(115) Volgens punt 21 van de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa moeten banken de verliezen die voortvloeien uit aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, zo veel mogelijk zelf dragen. Punt 21 vereist een passende vergoeding van de staat voor de maatregel inzake activaondersteuning, ongeacht de vorm ervan, om een gelijkwaardige verantwoordelijkheid van de aandeelhouders en een gelijke verdeling van de lasten te garanderen, ongeacht het model dat precies wordt gekozen.

([82]) "Final Report — Advisory Services Related to Case FIH — Phase II — Case SA.34445 Denmark" van 19 september 2013.

(116) Oorspronkelijk voorzagen de maatregelen in een vergoeding ter hoogte van de financieringskosten voor de Deense overheid, vermeerderd met 100 basispunten voor het beschikbaar stellen van de liquide middelen. Er was niet in een vergoeding voor de aandeleninvestering voorzien, afgezien van een deel (25 %) van de waardestijging ingeval de afwikkeling via het prijsaanpassingsmechanisme een netto-overschot oplevert. In een negatief scenario, waarin de activaportefeuille van Newco aan een aanzienlijke waardevermindering onderhevig zou zijn, zou FSC compensatie ontvangen van FIH Holding, die, onder die omstandigheden, waarschijnlijk niet in staat zou zijn aan haar verplichtingen te voldoen. Zoals reeds in de overwegingen 66 tot en met 73 van het reddings- en inleidingsbesluit werd vermeld, leek het daarom onwaarschijnlijk dat de vergoeding en de eigen bijdrage toereikend zouden zijn om de steun verenigbaar te maken met de interne markt overeenkomstig de richtsnoeren van de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa.

(117) In overeenstemming met punt 39 van de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa heeft de Commissie de marktwaarde van de maatregelen daarom zorgvuldig onderzocht. Met ondersteuning van een externe deskundige heeft zij een probabilistische verdeling gemaakt van de geraamde resultaten van de activaportefeuille van Newco en het effect op de waarschijnlijke uiteindelijke liquidatiewaarden van de activa berekend op basis van de aandelenkoopovereenkomst.

(118) In haar beoordeling heeft de Commissie vastgesteld dat aan FIH voordelen zijn verschaft in de vorm van niet betaalde vergoedingen op de aandeleninvestering en potentiële verliezen voortvloeiend uit de kredietkwaliteit van de portefeuille van FIH Holding, te hoge rentebetalingen voor de verliesabsorberende lening, te hoge rentemarges op de door FIH aan Newco verstrekte financiering en te hoge vergoedingen voor administratie en dekkingstransacties met derivaten. De Commissie heeft tevens geconstateerd dat er sprake was van een aantal verzachtende factoren, zoals de vroegtijdige intrekking van overheidsgaranties. In totaal omvatten de maatregelen een staatssteunelement van ongeveer 2,25 miljard DKK.

(119) Rekening houdend met de punten 40 en 41 van de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, werd het verschil tussen de overdrachtswaarde en de reële economische waarde op dezelfde wijze bepaald als bij de beoordeling van de marktwaarde, evenwel met twee wijzigingen. Ten eerste werd de verdeling van de resultaten gebaseerd op reële economische waarden van de activaportefeuille in plaats van op de marktwaarden. Ten tweede werd de vereiste vergoeding voor het aandelenkapitaal bepaald op basis van de door de maatregelen bereikte effectieve netto kapitaalondersteuning.

(120) Op basis van een verklaring van de FSA kwam de Commissie in het besluit van 2014 in haar beoordeling tot de conclusie dat het bruto kapitaalondersteunend effect van de maatregelen op het niveau van FIH Holding 375 miljoen DKK bedroeg ([83]). Dit bedrag kon worden uitgesplitst in:

a) 275 miljoen DKK in verband met het verminderde liquiditeitsrisico;

b) 100 miljoen DKK in verband met het winstrisico.

(121) Het winstrisico correspondeerde met het risico dat FIH extra kapitaal moest aantrekken om de voor het komende jaar verwachte verliezen te dekken. In dit geval was FIH echter ten onrechte van een positieve ontwikkeling uitgegaan bij de berekening van het winstrisico, daar FIH uitging van rentebesparingen vanwege een vervroegde aflossing van een bedrag van 1,9 miljard DKK aan hybride kapitaal ([84]). Aangezien uit dergelijke besparingen geen risico van benodigd extra kapitaal kon zijn ontstaan, was er vanuit de invalshoek van het winstrisico bezien geen sprake van kapitaalondersteuning voor FIH. Deze verkeerde berekening werd herhaald in een verklaring van de FSA, maar werd in latere correspondentie gerectificeerd. Daar de Commissie in het besluit van 2014 echter afging op de aanvankelijke berekening, stelde zij het kapitaalondersteunend effect vast op 375 miljoen DKK in plaats van 275 miljoen DKK. Daarom vernietigde het Gerecht het besluit van 2014 in zijn arrest van 19 september 2019. Hieruit volgt dat het correcte bedrag van de bruto kapitaalondersteuning van de steunmaatregelen moest worden vastgesteld op 275 miljoen DKK. De maatregel zou pas na het betalen van een behoorlijke vergoeding voor deze kapitaalondersteuning verenigbaar zijn met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa. Wil de kapitaalondersteuning met die mededeling verenigbaar zijn, dan zou de vergoeding naar schatting van de Commissie minstens 10 % per jaar moeten bedragen ([85]).

([83]) De Commissie erkent dat hoewel FIH Erhvervsbank A/S volgens de FSA kapitaalondersteuning ter waarde van 847 miljoen DKK (het equivalent van 10,5 miljard DKK aan risicogewogen activa) heeft ontvangen, het totale effect hiervan voor de risicogewogen kredietverleningscapaciteit van de groep aanzienlijk wordt verminderd door de door FIH Holding afgegeven onbeperkte verliesgarantie. Om de bezwaren van de Commissie weg te nemen, zegde Denemarken daarnaast toe de door FIH aan FSC betaalde vergoedingen te verhogen voor het geval de FSA haar standpunt wat betreft de kapitaalvereisten op het niveau van de holding zodanig wijzigt dat de kredietverleningscapaciteit van FIH niet langer door de kapitaalpositie van FIH Holding wordt beperkt.

([84]) Zie de op 8 februari 2019 door FIH Holding en FIH bij het Gerecht ingediende antwoorden in zaak T-384/14 RENV, blz. 9 en 10.

([85]) De Commissie merkt op dat deze vergoedingsdrempel werd bevestigd in het arrest van het Gerecht van 19 september 2019.

(122) Bovendien concludeerde de Commissie ook dat de overdrachtswaarde van de activa de reële economische waarde ervan met een bedrag van 254 miljoen DKK overschreed ([86]). Over dit bedrag, dat moet worden teruggevorderd, moeten ook vergoedingen worden uitgekeerd.

(123) Daarnaast moet een bedrag van 143,2 miljoen DKK aan te veel betaalde vergoedingen worden teruggevorderd.

(124) Om de maatregelen in overeenstemming te brengen met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa:

a) betaalde FIH op 4 december 2013 het bedrag waarmee de overdrachtswaarde de reële economische waarde van de activa overschreed, te weten 254 miljoen DKK, terug ([87]);

b) op 4 december 2013 betaalde FIH tevens een vergoeding van 10 % per jaar over het aanvankelijke bedrag van het kapitaalondersteunend effect (te weten 275 miljoen DKK) voor de periode tussen maart 2012 en 4 december 2013 ([88]);

c) FIH zou FSC ook een vergoeding van 10 % per jaar betalen over het gewijzigde kapitaalondersteunend effect van de maatregelen die met ingang van 4 december 2013 van toepassing waren, d.w.z. over een bedrag van 21 miljoen DKK (275 miljoen DKK min 254 miljoen DKK);

d) FIH zou de te veel betaalde administratiekosten terugbetalen ([89]).

(125) Denemarken heeft de Commissie verzekerd dat FIH deze bedragen ([90]) heeft betaald en daarnaast heeft voldaan aan alle afspraken die in de afsluitende documenten betreffende de maatregelen zijn vastgesteld ([91]).

(126) Denemarken verbindt zich ertoe dat FIH geen dividenden zal uitkeren voordat de rekeningen van Newco op basis van de aandelenkoopovereenkomst definitief zijn vereffend, teneinde het kredietrisico voor FSC met betrekking tot FIH Holding op te vangen.

(127) De Commissie concludeert dat de maatregelen in hun geheel evenredig kunnen worden geacht, beperkt zijn tot het noodzakelijke minimum en in een toereikende eigen bijdrage van FIH voorzien. Door de op 4 december 2013 ([92]) verrichte betaling aan FSC en de aanvullende verbintenissen betreffende vergoedingen en kosten voorzien de maatregelen tevens in een passende vergoeding in overeenstemming met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa.

5.3.3. *Verenigbaarheid van de steun met de herstructureringsmededeling en de verlengingsmededeling van 2011* ([93])

a) Levensvatbaarheid

(128) Volgens de herstructureringsmededeling moet de herstructurering van een financiële instelling, om krachtens artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag verenigbaar met de interne markt te zijn, in de context van de huidige financiële crisis leiden tot een herstel van de levensvatbaarheid van de bank of tot de gecontroleerde liquidatie ervan, waarborgen dat de steun tot het noodzakelijke minimum beperkt blijft, voldoende eigen bijdrage van de begunstigde onderneming bevatten (lastenverdeling) en voldoende maatregelen bevatten die de mededingingsvervalsing beperken.

([86]) De analyse van de Commissie werd bekrachtigd door een deskundigenrapport waarin rekening werd gehouden met alle elementen die door Denemarken waren aangedragen in zijn correspondentie met de Commissie, waaronder de samenvattende mededeling van 24 juni 2013 en de toelichtingen van 29 augustus 2013.

([87]) Zie overweging 122. Dit maakte deel uit van het bedrag van 310,25 miljoen DKK dat op 30 september 2013 was gestort en vervolgens aan FSC ter beschikking was gesteld op 4 december 2013 (zie overweging 51).

([88]) Dit maakte deel uit van het in voetnoot88 genoemde bedrag van 310,25 miljoen DKK, en ook van het in voetnoot 48 genoemde bedrag van 6 575 342 DKK. Merk op dat de daadwerkelijk op 4 december 2013 betaalde bedragen hoger waren dan verplicht op grond van de verbintenissen van Denemarken zoals beschreven in de bijlage bij dit besluit, daar zij gebaseerd waren op een bedrag van het kapitaalondersteunend effect dat onjuist was bevonden in het arrest van het Gerecht van 19 september 2019.

([89]) De te veel betaalde administratiekosten bedragen naar schatting 143,2 miljoen DKK voor de duur van de maatregelen. Denemarken compenseerde dit door 61,7 miljoen DKK als tot de vaststelling van het besluit van 2014 ontvangen overschot aan Newco terug te betalen en door de toekomstige administratiekosten te verminderen tot 0,05 % van de uitstaande hoofdsom, wat in lijn is met de gebruikelijke marktpraktijken.

([90]) Zie overweging 51.

([91]) Merk op dat welke betaling dan ook die uitgaat boven wat verplicht is op grond van de verbintenissen van Denemarken zoals beschreven in de bijlage bij dit besluit, aan FIH kon worden terugbetaald, aangezien de op 4 december 2013 betaalde vergoeding was berekend op basis van een onjuist (en hoger) bedrag van het kapitaalondersteunend effect.

([92]) Zie overweging 51.

([93]) Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 januari 2012 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis (PB C 356 van 6.12.2011, blz. 7).

(129) Volgens de herstructureringsmededeling moet een lidstaat een uitvoerig herstructureringsplan voorleggen waaruit blijkt hoe de levensvatbaarheid van de begunstigde op lange termijn zonder staatssteun binnen een redelijk tijdsbestek en binnen ten hoogste vijf jaar wordt hersteld. De levensvatbaarheid op lange termijn wordt bereikt wanneer een bank uit eigen middelen op de kapitaalmarkt kan concurreren met inachtneming van de betreffende wettelijke verplichtingen. Om op die wijze te functioneren, dient een bank in staat te zijn al haar kosten te dekken en een passend rendement op kapitaal te kunnen bieden, rekening houdende met haar risicoprofiel. Het herstel van de levensvatbaarheid van de bank dient vooral het resultaat te zijn van interne maatregelen en gebaseerd te zijn op een geloofwaardig herstructureringsplan.

(130) Het door Denemarken ingediende herstructureringsplan voor FIH, dat tot en met 31 december 2016 liep, voorzag in een herstel van de levensvatbaarheid van de bank aan het eind van die herstructureringsperiode. De bank zou naar verwachting winstgevend blijven en haar jaarlijkse resultaten met name in de periode 2013-2016 verbeteren, met een passend rendement op nieuwe transacties. In een worstcasescenario zou de bank nog steeds winst opleveren, waarbij de nettowinst van 51 miljoen DKK (6,8 miljoen EUR) in 2013 zou toenemen tot 122 miljoen DKK (16,27 miljoen EUR) in 2016.

(131) Volgens het herstructureringsplan zou de totale kapitaalratio van FIH op 31 december 2016 19,6 % bedragen en zou de liquiditeitsratio op dat tijdstip op 160 % komen te liggen. Met al deze ratio's zouden de wettelijke minimumvereisten ruimschoots worden overtroffen. De groep leek dus goed gekapitaliseerd te zijn en te beschikken over een ruime liquiditeitspositie.

(132) Dankzij de maatregelen, met name de overdracht van leningen, was FIH niet alleen in staat de door de overheid gegarandeerde obligaties in 2013 tijdig af te lossen, maar ook het van de overheid ontvangen hybride kapitaal op 2 juli 2013 terug te betalen.

(133) De maatregelen verbeterden het liquiditeitsprofiel van FIH, die per 31 december 2012 de wettelijke liquiditeitsratio van 214 % haalde en naar verwachting per 31 december 2013 ([94]) een ratio van 239,7 % zou bereiken, waarmee de wettelijke liquiditeitsverplichtingen ruimschoots werden overtroffen.

(134) Met name werd het financieringstekort, dat aanvankelijk een bedreiging vormde voor FIH, verholpen door de afsplitsing van activa met behulp van de door FSC aan Newco ter beschikking gestelde financieringsfaciliteit ter hoogte van 13 miljard DKK. Daarnaast verbond FSC zich ertoe Newco tijdens de duur van de maatregelen zo nodig te herkapitaliseren ([95]). Als gevolg daarvan werden directe herkapitalisatieproblemen voor FIH voorkomen.

(135) Daar de winstgevendheid en de liquiditeit waren gewaarborgd en FIH over een toereikende kapitaalbasis beschikte, leek de bank haar levensvatbaarheid op lange termijn op eigen kracht te kunnen herwinnen.

(136) Hoewel het rendement vóór belastingen op het genormaliseerde eigen vermogen in het worstcasescenario op slechts 0,9 % per 31 december 2013 en 2,0 % ([96]) per 31 december 2016 werd geraamd, werd in het bestcasescenario uitgegaan van een rendement op het genormaliseerde eigen vermogen van 10,3 % voor 2013 en 11,2 % voor 2016.

(137) De Commissie maakt normaliter geen gebruik van het concept "genormaliseerd eigen vermogen", omdat dit vaak leidt tot een hoger rendement op eigen vermogen dan wanneer de berekeningen worden gebaseerd op het feitelijke eigen vermogen. In dit geval heeft Denemarken echter toegezegd dat FIH Holding en FIH een groot deel van de gecumuleerde winsten zouden inhouden, om sterkere garanties te bieden voor een passende betaling aan FSC. Om ervoor te zorgen dat de hoogte van de vergoeding in overeenstemming is met de staatssteunregels, zouden FIH (via de verliesabsorberende lening) en FIH Holding (via de aan FSC verstrekte garantie) met name de kosten voor hun rekening nemen indien Newco duidelijk lagere opbrengsten zou realiseren dan door FIH gepland. Door de cumulatie van ingehouden winsten groeide het eigen vermogen evenwel aan tot een relatief hoog niveau (8,4 miljard DKK in het gunstigste, 7,3 miljard DKK in het ongunstigste geval), waardoor het rendement op eigen vermogen daalde. FIH kon dit proces niet tegenhouden zonder verliezen te maken (wat wenselijk noch gepland is). Het verdient dan ook de voorkeur gebruik te maken van het concept "genormaliseerd eigen vermogen", zodat de Commissie de winstgevendheid van de bank naar behoren kan beoordelen zonder rekening te houden met de gevolgen van de cumulatie van de ingehouden winsten.

([94]) Zie overweging 45.

([95]) Dit zou het geval kunnen zijn als de waarde van de activa verder zou dalen. In dat geval zou Newco een negatief eigen vermogen kunnen hebben en overeenkomstig het algemene handelsrecht het faillissement moeten aanvragen. Een dergelijk gevolg wordt uitgesloten door de herkapitalisatieclausule, op grond waarvan Newco zo nodig een nieuwe kapitaalinjectie van FSC ontvangt, die door FIH Holding pas bij de uiteindelijke vereffening van de transactie (tussen 31 december 2016 en 31 december 2019) zou moeten worden terugbetaald.

([96]) Zie overweging 41.

(138) Voorts zou FIH afstand doen van het relatief risicovolle bedrijfsonderdeel acquisitiefinanciering, waardoor het risico van haar bedrijfsactiviteiten werd verminderd en haar bedrijfsmodel op een meer solide basis kwam te staan. Met een totale kapitaalratio van 20,8 % ([97]) aan het einde van de herstructureringsperiode leek FIH, gelet op haar bedrijfsmodel, te zijn overgekapitaliseerd ([98]) en daarom minder blootgesteld aan marktrisico's die haar voorbestaan bedreigen dan vroeger het geval was.

(139) De Commissie is derhalve van oordeel dat het herstructureringsplan geschikt was om de levensvatbaarheid van FIH op lange termijn te herstellen.

ii) Levensvatbaarheid

(140) Denemarken zegde toe FIH niet te verzoeken om uitkering van dividenden tijdens de herstructureringsfase en om terugbetaling van een eerdere herkapitalisatie door de overheid van 1,9 miljard DKK. Verder zou FIH geen couponbetalingen aan investeerders doen op hybride of andere instrumenten, inclusief achtergestelde schuldinstrumenten, waarvoor financiële instellingen, ongeacht de wettelijke indeling van deze instrumenten, coupons kunnen betalen of aflossen, als er geen wettelijke verplichting tot betaling zou zijn.

(141) Zoals geconcludeerd in overweging 127, werd de vergoeding voor de maatregelen voor activaondersteuning vastgesteld op een passend niveau.

(142) De Commissie is derhalve van oordeel dat het herstructureringsplan in een toereikende lastendeling voorzag.

iii) Vervalsing van de mededinging

(143) Volgens het herstructureringsplan zou FIH zich uit bepaalde bedrijfsactiviteiten (vastgoedfinanciering, private equity, vermogensbeheer voor particulieren) terugtrekken. Met name werden activa op het gebied van vastgoedfinanciering ter waarde van 15,4 miljard DKK (25 % van het balanstotaal van 2012) bij Newco ondergebracht.

(144) De gewijzigde lijst van voorwaarden voorzag tevens in een verbod op prijsleiderschap voor deposito's indien het marktaandeel van FIH groter was dan 5 %. Door deze verbintenis was FIH in staat haar financieringspositie verder te verbeteren door op de markt deposito's aan te trekken, terwijl tegelijkertijd een drempel werd vastgelegd om buitensporige praktijken te voorkomen. Daarnaast zou er een verbod gelden op agressieve handelspraktijken om concurrenten tegen agressief marktgedrag te beschermen. Er zij op gewezen dat geen enkele marktdeelnemer opmerkingen over het prijsbeleid van FIH ten aanzien van deposito's heeft gemaakt sinds de Commissie het onderzoek met betrekking tot deze kwestie heeft geopend.

(145) Voorts zou FIH haar beleggingen in private-equityfondsen en andere aandelenbeleggingen afstoten en mocht de ondernemingsstructuur van FIH na 31 december 2014 geen hypotheekinstelling meer omvatten. Deze bedrijfssegmenten zouden dus eveneens aan de concurrentie worden overgelaten, zodat de aanwezigheid van FIH op de markt werd ingekrompen.

(146) Verder werd FIH Realkredit ([99]) in 2013 geliquideerd en werden alle bedrijfsactiviteiten in het bedrijfssegment acquisitiefinanciering gestaakt.

(147) Daarnaast had FIH haar totale activa reeds verminderd van 109,3 miljard DKK (14,67 miljard EUR) op 31 december 2010 tot 60,8 miljard DKK (8,16 miljard EUR) op 31 december 2012, wat neerkomt op een vermindering met 44 %.

(148) Samengenomen hebben deze verbintenissen gezorgd voor een aanzienlijke vermindering van de mededingingsvervalsing, aangezien zakelijke kansen die voor FIH potentieel winstgevend zouden kunnen zijn, aan haar concurrenten werden overgelaten.

([97]) Na de eenmalige betaling van 310,25 miljoen DKK zou deze ratio 19,6 % bedragen.

([98]) De overkapitalisatie was uitsluitend te wijten aan het feit dat FIH de winsten gedurende de herstructureringsperiode moest inhouden en in deze hele periode dus geen dividenden mocht betalen, teneinde een hoge kapitaalbuffer aan te houden. Dit als voorzorgsmaatregel om een correcte en volledige vergoeding voor de maatregelen voor activaondersteuning te waarborgen, aangezien FIH en FIH Holding uiteindelijke terugbetaling aan de overheid garandeerden.

([99]) Zie de overwegingen 13 en 64.

5.4. **Conclusie en afsluiting van de formele onderzoeksprocedure**

(149) De Commissie heeft in haar reddings- en inleidingsbesluit twijfels geuit of de maatregelen in kwestie doelgericht waren, zoals voorgeschreven in de bankenmededeling van 2008 ([100]). Op dat tijdstip was met name onduidelijk of investeerders ervan overtuigd zouden zijn dat FIH volledig verlost was van haar slechtste activa en of zij bereid zouden zijn onder aanvaardbare omstandigheden financiële middelen beschikbaar te stellen. Het herstructureringsplan van FIH toonde aan dat de bank zelfs in een stressscenario over een toereikende kapitaalbuffer beschikte en ook bij een ongunstige macro-economische ontwikkeling hoogstwaarschijnlijk levensvatbaar zou blijven.

(150) In het reddings- en inleidingsbesluit heeft de Commissie eveneens twijfels geuit of de maatregelen tot het noodzakelijke minimum beperkt waren en in een toereikende eigen bijdrage voorzagen ([101]), met name gezien de complexiteit van de maatregelen.

(151) Na een uitvoerige analyse van alle elementen en het onderlinge verband daartussen is de Commissie van mening dat de door FIH voor de maatregelen te betalen vergoeding een toereikende eigen bijdrage vormt en in overeenstemming is met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa. De Commissie is verheugd over de "eenmalige" betaling aan FSC en de verbintenissen die FIH in dat verband is aangegaan ([102]). De Commissie merkt voorts op dat het liquiditeitsprofiel van de bank door de maatregelen verbeterde. De bank bleef volgens het herstructureringsplan in alle scenario's liquide en levensvatbaar.

(152) In het reddings- en inleidingsbesluit heeft de Commissie voorts twijfels geuit of was voldaan aan het vereiste om de mededingingsvervalsing tot een minimum te beperken. Denemarken zegde vervolgens echter toe dat voor FIH een verbod zou gelden op couponbetalingen, op het uitkeren van dividenden, op prijsleiderschap (ook voor deposito's) en op agressieve handelspraktijken, terwijl FIH tevens verplicht zou zijn bepaalde bedrijfsonderdelen af te stoten.

(153) Al met al stelt de Commissie vast dat het door Denemarken voorgelegde herstructureringsplan passende maatregelen met betrekking tot levensvatbaarheid, lastendeling en mededingingsvervalsing omvatte en dat het bijgevolg in overeenstemming was met de vereisten van de herstructureringsmededeling en de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa.

(154) Op basis van de hierboven gemaakte analyse is de Commissie van oordeel dat de maatregelen doelgericht waren, tot het noodzakelijke minimum waren beperkt en ervoor zorgden dat de mededingingsvervalsing begrensd bleef. Derhalve zijn de aanvankelijk in het reddings- en inleidingsbesluit door de Commissie geuite twijfels met betrekking tot de verenigbaarheid van de steunmaatregelen met de interne markt weggenomen.

6. **OVEREENSTEMMING VAN DE MAATREGELEN MET DE BEPALINGEN VAN RICHTLIJN 2014/59/EU VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD ([103])BETREFFENDE HERSTEL EN AFWIKKELING VAN BANKEN**

(155) Hoewel de lidstaten Richtlijn 2014/59/EU hebben omgezet in hun nationale recht, moet de Commissie nagaan of de maatregel in strijd is met de onlosmakelijk verbonden bepalingen van Richtlijn 2014/59/EU.

(156) Die verplichting sluit aan bij de jurisprudentie van de rechterlijke instanties van de Unie, die steeds als volgt hebben geoordeeld ([104]): "[…] dat er een dermate nauw verband kan bestaan tussen enerzijds het doel van een steunmaatregel en anderzijds bepaalde uitvoeringsvoorschriften ervan die met bijzondere [V]erdragsbepalingen — naast de [artikelen 107 en 108 van het Verdrag] — in strijd zijn, dat een afzonderlijke beoordeling van die voorschriften niet mogelijk is en ter beoordeling van hun consequenties voor de verenigbaarheid van de steunmaatregel in zijn geheel noodzakelijkerwijze de procedure van [artikel 108] moet worden gevolgd." ([105])

([100]) Zie punt 2.1 van het reddings- en inleidingsbesluit.
([101]) Zie punt 2.2 van het reddings- en inleidingsbesluit.
([102]) Zie overweging 124.
([103]) Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 190).
([104]) Zie onder meer het arrest van het Hof van Justitie van 12 november 1992 in de gevoegde zaken C-134/91 en C-135/91, Kerafina-Keramische/Griekenland, ECLI:EU:C:1992:434, punt 20; de arresten van het Gerecht van eerste aanleg van 27 september 2000, T-184/97, BP Chemicals/Commissie, ECLI:EU:T:2000:217, punt 55, en 12 februari 2008, T-289/03, BUPA e.a./Commissie, ECLI:EU:T:2005:78, punten 313 en 314.
([105]) Arrest van het Hof van Justitie van 22 maart 1977 in zaak 74/76, Ianelli/Meroni, ECLI:EU:C:1977:51, punt 14.

(157) Om te beoordelen of de maatregel onlosmakelijk is verbonden met de schending van een bepaling van het Unierecht, moet worden vastgesteld of de staatssteunmaatregel noodzakelijkerwijs inbreuk maakt op een specifieke bepaling van het Unierecht die relevant is voor de verenigbaarheidsanalyse uit hoofde van artikel 107, leden 2 en 3, van het Verdrag.

(158) Dit besluit heeft betrekking op maatregelen die vóór de vaststelling van Richtlijn 2014/59/EU door de Deense autoriteiten zijn getroffen. Richtlijn 2014/59/EU is immers vastgesteld op 15 mei 2014 en moest uiterlijk op 1 januari 2015 zijn omgezet in nationaal recht ([106]), terwijl de maatregelen waar het in onderhavige zaak over gaat, in 2012 zijn verleend. Richtlijn 2014/59/EU is dan ook niet van toepassing op onderhavige zaak.

7. **CONCLUSIE**

(159) Op basis van de aanmelding en gezien de door Denemarken aangeboden (en door Denemarken in zijn brief van 13 januari 2020 bevestigde) verbintenissen concludeert de Commissie dat de aangemelde maatregelen staatssteun vormen en verenigbaar zijn met de interne markt. Naar het oordeel van de Commissie zijn de maatregelen geschikt, is de bank voldoende levensvatbaar, is de eigen bijdrage toereikend en zijn de maatregelen ter beperking van de mededingingsvervalsing afdoende. Bijgevolg dienen de maatregelen te worden goedgekeurd op grond van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag en dient de ingeleide procedure te worden beëindigd,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

De overdracht van activa van de FIH-groep naar de Deense Financial Stability Company vormt samen met de nevenovereenkomsten staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

In het licht van het herstructureringsplan en de in de bijlage vermelde verbintenissen is deze staatssteun verenigbaar met de interne markt in de zin van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag.

Artikel 2

Dit besluit is gericht tot het Koninkrijk Denemarken.

Gedaan te Brussel, 25 februari 2020.

Voor de Commissie
Margrethe VESTAGER
Uitvoerend vicevoorzitter

([106]) Artikel 130, lid 1, van Richtlijn 2014/59/EU.

BIJLAGE

LIJST VAN VOORWAARDEN (ZAAK SA.34445) Denemarken — Herstructureringsplan voor FIH

1. ACHTERGROND

Het Koninkrijk Denemarken verbindt zich ertoe erop toe te zien dat het op 24 juni 2013 ingediende herstructureringsplan voor FIH correct en volledig ten uitvoer wordt gelegd. In dit document (hierna de "lijst van voorwaarden" genoemd) worden de voorwaarden (hierna de "verbintenissen" genoemd) voor de herstructurering van FIH Erhvervsbank A/S met inbegrip van haar dochterondernemingen (hierna "FIH" genoemd) vastgesteld die het Koninkrijk Denemarken heeft toegezegd in acht te zullen nemen.

2. DEFINITIES

Voor zover niet anders is bepaald, omvat het enkelvoud het meervoud (en omgekeerd) en hebben de termen met een hoofdletter de volgende betekenis:

Term	Betekenis
Verbintenissen	toezeggingen in verband met de herstructurering van FIH zoals vermeld in deze lijst van voorwaarden
Besluit	het besluit van de Europese Commissie betreffende de herstructurering van FIH in het kader waarvan deze verbintenissen worden aangegaan en waaraan deze lijst van voorwaarden is gehecht
Herstructureringsperiode	de in punt 3.2 gespecificeerde periode
Herstructureringsplan	het op 24 juni 2013 door FIH via de autoriteiten van het Koninkrijk Denemarken bij de Europese Commissie ingediende plan, zoals gewijzigd en aangevuld middels schriftelijke opmerkingen
FIH of FIH-groep	FIH Erhvervsbank A/S met inbegrip van haar dochterondernemingen
FIH Holding	FIH Holding A/S
FIH Holding-groep	FIH Holding A/S met inbegrip van directe en indirecte dochterondernemingen
FS Property Finance A/S	de volledige dochteronderneming van de Financial Stability Company (FSC) die in het besluit ook wordt aangeduid als "Newco"
Acquisitiefinanciering	een apart en gespecialiseerd bedrijfsonderdeel met medewerkers die zich uitsluitend bezighouden met financieringsoplossingen in verband met fusies en overnames, dat zich specifiek richt tot bestaande en potentiële klanten

3. ALGEMEEN

3.1. Het Koninkrijk Denemarken verbindt zich ertoe te garanderen dat de verbintenissen gedurende de uitvoering van het herstructureringsplan volledig worden nagekomen.

3.2. De herstructureringsperiode loopt af op 31 december 2016. Tenzij anders is bepaald, zijn de verbintenissen van toepassing gedurende de herstructureringsperiode.

3.3. Tenzij anders is vermeld, zijn alle verbintenissen ofwel nagekomen ofwel niet langer relevant. Het Koninkrijk Denemarken zegt toe de uitgevoerde verbintenissen niet meer ter discussie te gaan stellen.

4. STRUCTURELE MAATREGELEN

4.1. **Acquisitiefinanciering**

FIH zal alle bedrijfsactiviteiten in het bedrijfssegment acquisitiefinanciering beëindigen op uiterlijk 30 juni 2014. De bestaande portefeuille wordt uiterlijk vanaf 30 juni 2014 afgebouwd.

4.2. **Sluiting van het bedrijfsonderdeel vastgoedfinanciering**

FIH heeft zich uit het bedrijfssegment vastgoedbeleggingen ([1]) teruggetrokken en dit bedrijfsonderdeel op 31 december 2013 gesloten. FIH zal niet opnieuw actief worden in dit bedrijfssegment, wat met name inhoudt dat geen nieuwe kredieten (kapitaal) zullen worden verstrekt om beleggingen in vastgoed in Denemarken, Zweden, Duitsland of andere landen te financieren ([2]).

4.3. **Afstoting van het bedrijfsonderdeel private equity**

FIH zal haar beleggingen in private equity-fondsen en andere aandelenbeleggingen voor zover wettelijk toegestaan zo spoedig mogelijk en hoe dan ook uiterlijk op 31 december 2016 afstoten. Indien een afstoting vóór die datum niet mogelijk is, zullen de beleggingen worden afgebouwd, wat met name betekent dat geen financiering of verlenging van beleggingen meer mag plaatsvinden ([3]). Verder zullen vanaf de datum van het besluit geen nieuwe private equity- of andere beleggingen worden gedaan *(behalve in de in voetnoot 3 genoemde uitzonderingsgevallen)*.

4.4. **Hypotheekbank**

De ondernemingsstructuur van FIH zal na 31 december 2014 geen hypotheekinstelling meer omvatten en FIH zal na die datum niet langer functioneren als hypotheekbank.

5. GEDRAGSMAATREGELEN EN CORPORATE GOVERNANCE

5.1. Verbod op acquisities: FIH mag geen deelnemingen in ondernemingen verwerven. Dit geldt zowel voor ondernemingen met de rechtsvorm van een vennootschap als voor alle activa die een onderneming vormen.

Activiteiten die niet onder het verbod op acquisities vallen: dit verbod geldt niet voor acquisities die in uitzonderlijke omstandigheden ter handhaving van de financiële stabiliteit of voor een doeltreffende concurrentie noodzakelijk zijn, mits zij vooraf zijn goedgekeurd door de Commissie. Het verbod geldt evenmin voor acquisities die plaatsvinden in het kader van de normale bancaire activiteiten bij het beheer van bestaande vorderingen op noodlijdende bedrijven, noch voor afstotingen en herstructureringen binnen de FIH Holding-groep.

Uitzonderingen waarvoor geen voorafgaande goedkeuring door de Commissie vereist is: FIH mag deelnemingen in ondernemingen verwerven op voorwaarde dat de door FIH voor een deelneming betaalde koopprijs minder dan 0,01 % van het balanstotaal van FIH op de datum van het besluit van de Commissie bedraagt, en dat de door FIH betaalde cumulatieve koopprijs voor al die deelnemingen gedurende de gehele herstructureringsperiode minder dan 0,025 % van het balanstotaal van FIH op de datum van het besluit van de Commissie beloopt.

5.2. Verbod op agressieve handelspraktijken: tijdens de gehele duur van het herstructureringsplan onthoudt FIH zich van agressieve handelspraktijken.

([1]) Hieronder worden verstaan leningen voor de financiering van winkels, kantoorruimte, flats, warenhuizen, showrooms, fabrieken of soortgelijke panden aan een onderneming die haar voornaamste bedrijfsactiviteiten niet in die panden uitoefent, of aan een onderneming die in de ontwikkeling van vastgoed is gespecialiseerd.

([2]) Dit geldt niet indien a) FIH Holding, FIH of een andere bestaande of toekomstige entiteit binnen de FIH Holding-groep FSPF A/S (of de kredietportefeuille van FSPF A/S of een deel daarvan) terugkoopt; b) FIH contractueel of wettelijk verplicht is een dergelijke lening te verstrekken of de lening wordt verstrekt in het kader van een herstructurering, herfinanciering, herkapitalisatie of een probleemoplossende maatregel ten behoeve van debiteuren bij FIH of FSPF, of c) het adviesdiensten betreft die geen verband houden met leningen.

([3]) Dit geldt niet voor de normale uitoefening van het bankbedrijf (bijvoorbeeld indien FIH een deelneming verwerft door een herstructurering of een soortgelijke maatregel van debiteuren) of als FIH wettelijk verplicht is tot een dergelijke belegging.

5.3. Deposito's: FIH rekent voor depositoproducten (met name maar niet uitsluitend voor retaildeposito's bij FIH Direct Bank) geen voordeliger tarieven aan dan de twee concurrenten met de gunstigste tarieven op die markt.

Deze beperking is niet van toepassing indien het aandeel van FIH in de totale markt voor deposito's minder dan 5 % bedraagt ([4]).

5.4. Reclame: FIH mag de verleende steun of daaruit voortvloeiende opbrengsten niet voor reclamedoeleinden gebruiken en de totale jaarlijkse reclame-uitgaven mogen niet meer dan 1 miljoen EUR bedragen.

5.5. Verbod op couponbetalingen: tijdens de herstructureringsperiode mag FIH geen betalingen op kapitaalinstrumenten verrichten, tenzij dergelijke betalingen op een juridische verplichting berusten, en mag FIH deze instrumenten niet aflossen of terugkopen zonder voorafgaande goedkeuring door de Commissie. Op door de staat aangehouden kapitaalinstrumenten mogen wel coupons worden uitgekeerd, tenzij dergelijke betalingen aanleiding zouden geven tot couponbetalingen aan andere beleggers die anders niet verplicht zouden zijn. De toezegging om tijdens de herstructureringsperiode geen coupons uit te keren, geldt niet voor nieuw uitgegeven instrumenten (d.w.z. instrumenten die na de definitieve goedkeuring van het herstructureringsplan door de Commissie worden uitgegeven), mits door uitkeringen van coupons op dergelijke nieuw uitgegeven instrumenten geen wettelijke verplichting ontstaat om coupons uit te keren op effecten van FIH die ten tijde van de vaststelling van het herstructureringsbesluit van de Commissie bestonden.

5.6. Verbod op dividenduitkeringen: alle aan FIH Holding uitgekeerde dividenden worden tot de vereffening van de aandelenkoopovereenkomst of, indien dit later is, tot het einde van de herstructureringsperiode, aangehouden. FIH doet dus tot de definitieve vereffening van de overeenkomst over de koopprijs geen uitkeringen aan haar aandeelhouders in de vorm van dividenden of in welke vorm ook. Om de winsten in de FIH Holding-groep te houden, keert FIH geen dividenden uit aan andere entiteiten dan FIH Holding.

5.7. Eigendomsbeperkingen voor FIH Holding: FIH Holding mag haar aandelen in FIH niet verpanden. Transacties met verbonden partijen worden overeenkomstig het arm's length-beginsel uitgevoerd. Er mogen geen beslissingen worden genomen die afbreuk doen aan de kredietwaardigheid of de liquiditeit van FIH Holding of aan haar vermogen om indien nodig een negatieve variabele koopprijs te betalen.

FIH Holding mag alleen bedrijfsactiviteiten ontplooien als holdingmaatschappij ten behoeve van FIH en aandeelhoudersleningen worden niet terugbetaald.

5.8. Terugkoop van hybride of andere kapitaalinstrumenten:

met betrekking tot de terugkoop van hybride of andere kapitaalinstrumenten die door FIH op 2 maart 2012 werden aangehouden, neemt FIH de in MEMO/09/441 van 8 oktober 2008 vastgestelde voorschriften inzake tier 1- en tier 2-kapitaaltransacties in acht ([5]). In elk geval raadpleegt FIH de Commissie alvorens op de markt aankondigingen te doen inzake tier 1- en tier 2-kapitaaltransacties.

6. KAPITAALONDERSTEUNING

FIH vergoedt de maatregel in overeenstemming met de mededeling over aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa. Naast een eenmalige betaling van 295,25 miljoen DKK + 27,5 miljoen DKK × N/365, waarbij N het aantal dagen tussen 30 september 2013 en de datum van de laatste betaling is, die volgens de Deense autoriteiten reeds is voldaan met als valutadatum 4 december 2013, moet FIH:

— jaarlijks van 2014 tot en met 2020 of, indien dit eerder is, het jaar volgend op de definitieve vereffening van de overeenkomst over de koopprijs, een vergoeding van 2,1 miljoen DKK betalen met als valutadatum 30 september (of, indien 30 september in het betreffende jaar geen werkdag is, de daaropvolgende werkdag). De laatste vergoeding moet op de datum van vereffening van de overeenkomst over de koopprijs worden betaald, pro rata temporis (volgens de dagtellingsconventie werkelijk aantal dagen/werkelijk aantal dagen) voor de periode tussen de betaling van de voorlaatste vergoeding (op 30 september) en de vereffening van de overeenkomst over de koopprijs, alsook voor de eerste periode, van 4 december 2013 tot en met 30 september 2014;

([4]) Het marktaandeel van FIH is ontleend aan de MFI-statistieken van de Deense Centrale Bank (www.statistikbanken.dk/DNMIN). Dit cijfer is berekend aan de hand van het aantal deposito's van Deense ingezetenen bij FIH gedeeld door het totale aantal deposito's van Deense ingezetenen in de Deense MFI-sector.

([5]) http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-09-441_en.htm

— de aan FS Property Finance A/S in rekening gebrachte beheerskosten voor administratie en dekkingstransacties met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2013 verminderen tot 0,05 % per jaar over de uitstaande kredietportefeuille;

— aan FSC een jaarlijkse vergoeding betalen van 47,2 miljoen DKK indien de FSA haar standpunt ten aanzien van de kapitaalvereisten op het niveau van de holding zodanig wijzigt dat de kredietverleningscapaciteit van FIH niet langer door de kapitaalpositie van FIH Holding wordt beperkt. Hierbij gelden dezelfde valutadata en beperkingen als onder het eerste streepje ([6]).

7. VERSLAGLEGGING

7.1. Het Koninkrijk Denemarken zorgt ervoor dat het herstructureringsplan volledig en correct wordt uitgevoerd en dat doorlopend wordt gecontroleerd of alle in deze lijst van voorwaarden vermelde verbintenissen volledig en correct worden nagekomen.

7.2. Het Koninkrijk Denemarken brengt tot het einde van de herstructureringsperiode halfjaarlijks verslag uit aan de Commissie over de voortgang van het herstructureringsplan en de hierboven vermelde verbintenissen.

7.3. Binnen drie maanden na de definitieve vereffening van de transactie dient het Koninkrijk Denemarken een door een externe gecertificeerde accountant opgesteld verslag in over de juistheid van de vereffening van de transactie.

([6]) Er zij op gewezen dat i) FIH reeds een eenmalig bedrag van 350,97 miljoen DKK heeft betaald, en ii) een bedrag van 61,7 miljoen DKK aan FS Property Finance A/S heeft betaald als gedeeltelijke terugbetaling van vergoedingen die FIH in het kader van de administratieovereenkomst voor 2012 had ontvangen; ook dit bedrag is volgens de Deense autoriteiten reeds voldaan, met als valutadatum 18 december 2013. FSC zal overgaan tot terugbetaling, zonder rente, van het deel van de betaling dat de in punt 6 van deze verbintenissen beschreven minimumbetaling te boven gaat.