# BESLUIT (EU) 2022/459 VAN DE COMMISSIE

**van 10 september 2021**

**betreffende de steunmaatregelen SA.49668 (2019/C) (ex 2017/FC) en SA.53403 (2019/C) (ex 2017/FC) die door Denemarken en Zweden zijn toegekend aan PostNord AB en Post Danmark A/S**

*(Kennisgeving geschied onder nummer C(2021) 6568)*

**(Slechts de teksten in de Deense en de Zweedse taal zijn 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, punt a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben uitgenodigd hun opmerkingen in te dienen ([1]), en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

## 1. PROCEDURE

(1) Op 27 november 2017 heeft de *Brancheorganisation for den danske vejgodstransport* ("ITD") bij de Commissie een klacht ingediend over verschillende maatregelen die door Denemarken en Zweden waren toegekend, of volgens de planning nog zouden worden toegekend, aan Post Danmark A/S ("Post Danmark"). De Commissie heeft verschillende van die maatregelen beoordeeld in Besluit C(2018) 3169 van 28 mei 2018 betreffende steunmaatregel SA.47707 ("het besluit van 2018") ([2]). In het besluit van 2018 merkte de Commissie op dat zij een afzonderlijk besluit zou vaststellen met betrekking tot de overige maatregelen, die aan de orde komen in het onderhavige besluit:

a) een kapitaalinjectie van de PostNord-groep AB ("PostNord-groep") in Post Danmark;

b) een kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB, en

c) een kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB.

(2) De Deense en Zweedse autoriteiten hebben de Commissie bij brieven van 20 december 2017, 12, 13 en 28 maart 2018, 3, 6 en 26 april, 15, 26, 28 en 30 mei, 1 en 13 juni 2018, 9 oktober 2018, 10 december 2018, 6 en 13 maart 2019 gezamenlijk dan wel afzonderlijk aanvullende informatie verstrekt ([3]).

(3) Bij brief van 14 juni 2019 heeft de Commissie Denemarken en Zweden op de hoogte gesteld van haar besluit de in artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ("VWEU") neergelegde procedure in te leiden ten aanzien van de steun ([4]) ("het inleidingsbesluit"). De Commissie heeft Denemarken en Zweden verzocht opmerkingen in te dienen en alle informatie te verstrekken die nuttig zou kunnen zijn bij de beoordeling van de overige maatregelen, en heeft alle belanghebbende partijen gevraagd opmerkingen over de overige maatregelen in te dienen.

([1]) PB C 268 van 9.8.2019, blz. 4.

([2]) Besluit C(2018) 3169 final van de Commissie van 28 mei 2018 betreffende steunmaatregel SA.47707 (2018/N) — Door de staat ten gunste van PostNord verleende compensatie voor het verstrekken van universele postdiensten — Denemarken

([3]) Zie Steunmaatregelen van de staten — Denemarken en Zweden — Steunmaatregelen SA.49668 (2017/FC) en SA.53403(2017/FC) — Vermeende steun voor Post Danmark — Uitnodiging om, overeenkomstig artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, opmerkingen te maken (PB C 268 van 9.8.2019, blz. 4), punten 3 tot en met 11.

([4]) Steunmaatregelen van de staten — Denemarken en Zweden — Steunmaatregelen SA.49668 (2017/FC) en SA.53403(2017/FC) — Vermeende steun voor Post Danmark — Uitnodiging om, overeenkomstig artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, opmerkingen te maken (PB C 268 van 9.8.2019, blz. 4).

(4) De Commissie heeft de eerste opmerkingen van Zweden en Denemarken over het besluit tot inleiding ontvangen bij schrijven van 12 respectievelijk 16 juli 2019.

(5) De Commissie heeft opmerkingen over het besluit tot inleiding ontvangen van zeven derde partijen, waaronder ITD, bij schrijven van 17 september 2019.

(6) De Commissie heeft de opmerkingen van alle derde partijen op 3 en 14 oktober 2019 doorgezonden naar Zweden en Denemarken.

(7) De Zweedse en Deense autoriteiten hebben hun opmerkingen over de opmerkingen van de derde partijen op 13 december 2019 bij een gezamenlijke brief en afzonderlijke brieven ingediend.

(8) Lopende de procedure heeft de Commissie aanvullende opmerkingen van Zweden en Denemarken ontvangen op 24 maart en 19 mei 2020, in reactie op informatieverzoeken van 14 februari en 22 april 2020.

(9) De Commissie heeft op 15 mei 2020 en 5 februari 2021 aanvullende opmerkingen ontvangen van ITD. Die laatste opmerkingen werden op 9 februari 2021 doorgezonden naar Zweden en Denemarken. Denemarken en Zweden hebben op 7 april 2021 per e-mail gereageerd.

## 2. GEDETAILLEERDE BESCHRIJVING VAN DE STEUN

### 2.1. **Begunstigden**

#### 2.1.1. *Post Danmark en PostNord AB*

(10) De Deense overheid verleent sinds 1711 postdiensten. De landelijke bezorging van poststukken ging in 1865 van start. Tot 1995 vielen de postdiensten in Denemarken onder de verantwoordelijkheid van het Ministerie van Publieke Werken.

(11) Bij wet nr. 88 van 8 februari 1995 ([5]) heeft Denemarken alle activiteiten van de postdienst overgeheveld naar Post Danmark, dat werd opgericht als onafhankelijke overheidsonderneming. Krachtens de wet op de postdiensten ([6]) beschikte Post Danmark over een wettelijk monopolie op binnenlandse en grensoverschrijdende brieven.

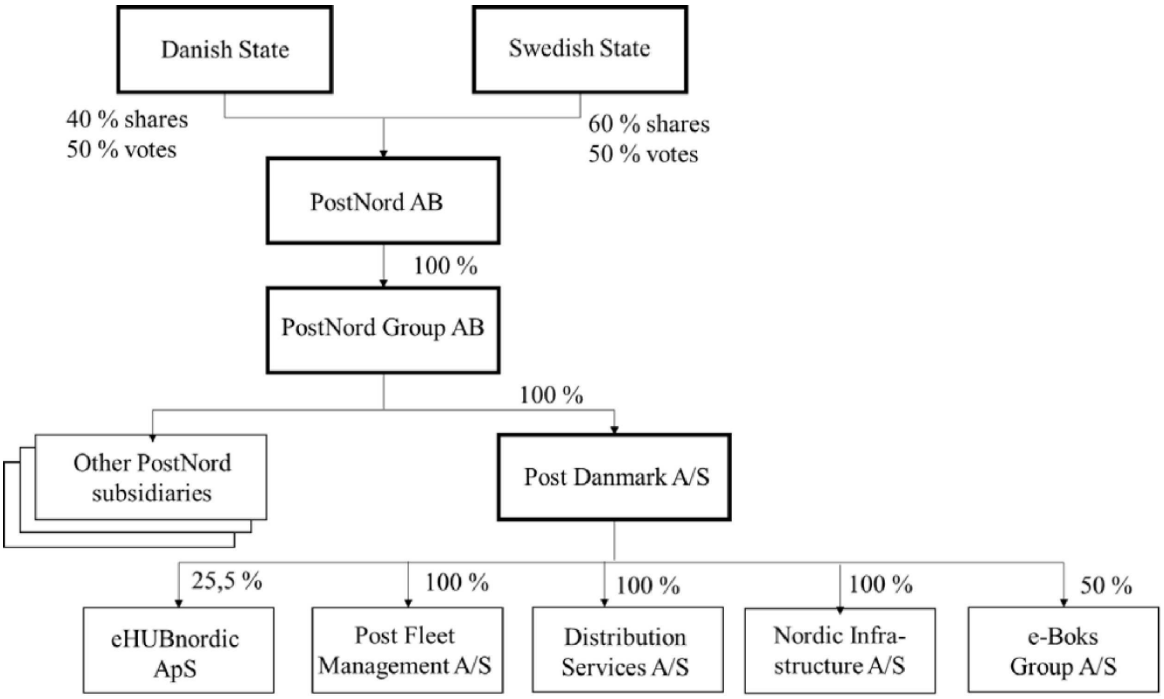
(12) De Deense minister van Vervoer heeft Post Danmark als overheidsonderneming met beperkte aansprakelijkheid opgericht bij wet nr. 409 van 6 juni 2002 ([7]). Krachtens artikel 4 van die wet mag de staat maximaal 25 % van de aandelen van Post Danmark verkopen. In 2005 verwierf Post Invest SA (beheerd door CVC Capital Partners) 22 % van de aandelen in Post Danmark en werd 3 % van de aandelen overgedragen aan de werknemers. In 2009 verkocht Post Invest SA haar belang in de onderneming terug ([8]) aan Denemarken, vlak voordat de onderneming fuseerde ([9]) met de Zweedse postexploitant Posten AB ([10]). Bij de fusie werd PostNord AB opgericht.

([5]) Lov om Post Danmark, wet nr. 88 van 8 februari 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/88
([6]) Lov om postvirksomhed, wet nr. 89 van 8 februari 1995, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1995/89
([7]) Lov om Post Danmark A/S, wet nr. 409 van 6 juni 2002, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/409
([8]) Zie: https://www.cvc.com/media/press-releases/2009/02-02-2009-123603833
([9]) De rechtsgrondslag voor de fusie werd in Denemarken gevormd door de Lov om ændring af lov om Post Danmark A/S, wet nr. 542 van 17 juni 2008, beschikbaar op: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=120348
([10]) Besluit van de Commissie van 21 april 2009, zaak COMP/M.5152 — Posten AB/Post Danmark A/S. Aanmelding van 26 februari 2009 in de zin van artikel 4 van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad, beschikbaar op: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=2_M_5152

(13) De fusie had tot doel een robuustere onderneming tot stand te brengen en het hoofd te bieden aan de groeiende druk op de kernactiviteit van de onderneming: de bezorging van brieven. PostNord AB is voor 40 % in handen van Denemarken en voor 60 % van Zweden (terwijl beide landen elk 50 % van de stemrechten hebben), en is 100 % eigenaar van de PostNord-groep. De structuur van de onderneming is weergegeven in **afbeelding 1**. De gehele onderneming inclusief alle dochterondernemingen wordt "PostNord" genoemd.

*Afbeelding 1*

**Bedrijfsstructuur van PostNord**




(14) Post Danmark is een volle dochteronderneming van de PostNord-groep, en is sinds de liberalisering van de Deense postmarkt in 2011, die voortvloeit uit Richtlijn 97/67/EG van het Europees Parlement en de Raad ([11]), een volwaardige concurrent van andere postexploitanten. Denemarken heeft Post Danmark uit hoofde van de Deense postwet ([12]) belast met de universeledienstverplichting, met name wat betreft de bezorging en distributie van brieven op Deens grondgebied. Post Danmark heeft voornamelijk in de pakketmarkt en de markt voor de distributie van kranten en tijdschriften te maken met concurrentie.

2.1.2. *De markten waarop PostNord en Post Danmark actief zijn*

(15) PostNord is hoofdzakelijk actief op de Zweedse, Deense, Noorse en Finse markten voor postdiensten, en biedt koeriers-, vracht- en logistieke oplossingen aan in de noordse regio en in de rest van Europa.

(16) Post Danmark is actief op de Deense markten voor postdiensten en biedt diverse postdiensten aan (bezorging van brieven, pakketten, expresleveringen, koeriersdiensten, e-maildiensten, vrachtvervoersdiensten en de exploitatie van een netwerk van postkantoren).

([11]) Richtlijn 97/67/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 1997 betreffende gemeenschappelijke regels voor de ontwikkeling van de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap en de verbetering van de kwaliteit van de dienst (PB L 15 van 21.1.1998, blz. 14).

([12]) Zie de Postloven, wet nr. 1536 van 21 december 2010, beschikbaar op: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=135208. Deze wet is verschillende malen gewijzigd.

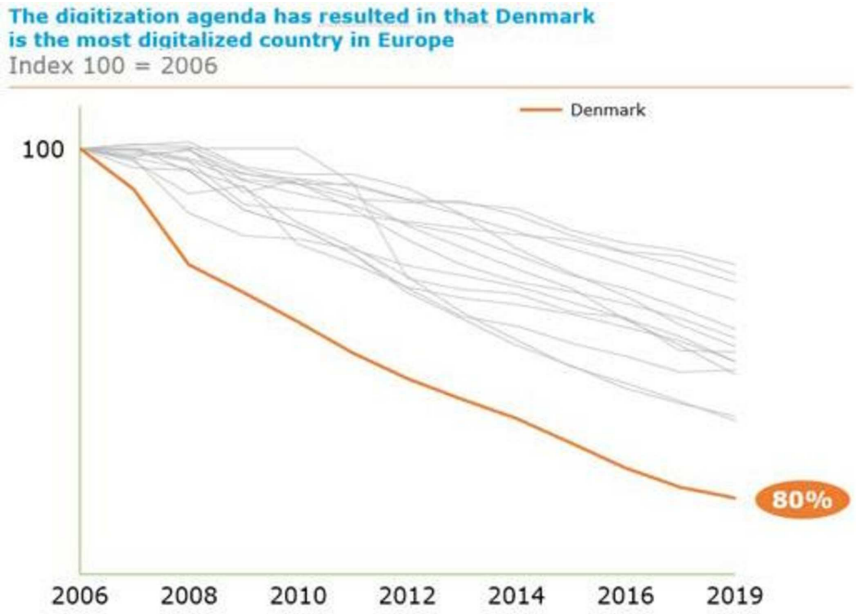
2.2. **Achtergrond van de te beoordelen maatregelen**

2.2.1. *Effecten van digitalisering op Post Danmark*

(17) Als gevolg van de algemene ontwikkelingen op het gebied van digitalisering en de specifieke omstandigheden in Denemarken ([13]) is het aantal door Post Danmark verwerkte brieven snel gedaald; zo is het aantal brieven sinds het begin van de jaren 2000 drastisch en sneller dan in vergelijkbare landen verminderd. In de periode 2006-2019 is het aantal brieven in Denemarken met meer dan 80 % gedaald. De ontwikkeling van de door Post Danmark verwerkte aantallen brieven wordt in **afbeelding 2** afgezet tegen andere Europese postexploitanten.

*Afbeelding 2*

**Ontwikkeling van de postvolumes bij Europese postexploitanten**




*De overige lijnen betreffen Duitsland (–27 %), Oostenrijk (–29 %), Zwitserland (–31 %), België (–35 %), Frankrijk (–43 %), het Verenigd Koninkrijk (–50 %), Spanje (–52 %), Italië (–63 %), Nederland (–64 %), Zweden (–50 %), Finland (–47 %), Noorwegen (–53 % sinds 2008), Ierland (–48 % sinds 2010) en Portugal (–44 %). Bron: de websites en jaarverslagen van de postexploitanten.*

(18) Door de versnelde digitalisering zijn de inkomsten gedaald. Tussen 2009 en 2019 is de omzet van Post Danmark met 55 % gedaald, voornamelijk als gevolg van de lagere omzet in het brievensegment, en sinds 2012 lijdt de onderneming elk jaar verlies — zie **tabel 1**:

*Tabel 1*

**Omzet en winst vóór interest en belastingen (ebit) van Post Danmark, 2009-2019:**

| Miljoen DKK | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Omzet | 10 828 | 10 107 | 9 250 | 8 811 | 8 171 | 7 964 | 7 641 | 6 728 | 5 836 | 6 214 | 4 913 |
| Ebit | 81 | 348 | 305 | – 207 | – 204 | – 301 | – 289 | – 1 178 | – 790 | – 1 063 | – 221 |

([13]) Zo zijn overheden in Denemarken sinds 2013 verplicht om elektronisch te communiceren met burgers en ondernemingen, in overeenstemming met de Lov om Offentlig Digital Post, wet nr. 528 van 11 juni 2012, beschikbaar op: https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142234

(19) Post Danmark heeft maatregelen genomen om haar financiële situatie te verbeteren en tussen 2009 en 2016 is het personeelsbestand met 8 000 vte ingekrompen. Die maatregelen volstonden evenwel niet en Post Danmark kon alleen dankzij een kapitaalinjectie ten belope van 1 miljard DKK die de PostNord-groep op 23 februari 2017 verrichtte een faillissement vermijden (zoals vermeld het besluit van 2018 ([14])).

(20) Om Post Danmark weer economisch levensvatbaar te maken heeft de raad van bestuur van PostNord AB een nieuw productiemodel ontwikkeld. Het productiemodel is onderdeel van een breder herstructureringsplan ([15]) dat ook voorziet in de reorganisatie van de administratie (d.w.z. verlagingen van de overhead-, de IT- en de vastgoedkosten). Met het nieuwe productiemodel wil de onderneming de efficiëntie met name op de drie volgende manieren verhogen:

a) de bezorging van expresbrieven en andere dagelijkse postzendingen moet worden gebaseerd op het logistieke bezorgnetwerk (d.w.z. tegelijk met de pakketten bezorgd) om kosten te besparen door parallelle distributienetwerken te vermijden;

b) de poststukken moeten rechtstreeks worden gedistribueerd vanuit een hub of postpunt; daarvoor zijn — op de postsorteercentra na — geen afzonderlijke faciliteiten nodig;

c) gewone brieven en tijdschriften moeten worden bezorgd volgens het model van de zogeheten "dienstverleningsbloem", dat de huidige bezorgmethode vervangt en het aantal dagelijkse routes aanzienlijk vermindert.

(21) Met het plan zijn hoge kosten gemoeid, voornamelijk in verband met het ontslag van meer dan 4 000 werknemers, onder wie naar schatting 1 500 van de 3 200 voormalige ambtenaren.

2.2.2. *Overeenkomst van oktober*

(22) Tegen deze achtergrond hebben Zweden en Denemarken op 20 oktober 2017 een bilaterale overeenkomst ("de overeenkomst van oktober") ondertekend waarin zij bepaalde maatregelen ten gunste van PostNord AB en Post Danmark uiteenzetten. In de overeenkomst van oktober wordt het volgende opgemerkt: "*Om de problemen van de digitalisering in Denemarken het hoofd te bieden heeft de onderneming [PostNord AB] een nieuw productiemodel ontwikkeld waarvan de kosten op ongeveer 5,0 miljard SEK worden geraamd*" ([16]). PostNord AB heeft destijds geraamd dat voor de uitvoering van het herstructureringsplan 3 miljard SEK(ongeveer 297 miljoen EUR) aan externe financiering nodig was ([17]). Volgens de overeenkomst van oktober moet dat bedrag worden gefinancierd met kapitaalinjecties van 400 miljoen SEK(ongeveer 39,6 miljoen EUR) door Zweden en van 267 miljoen SEK(ongeveer 26,4 miljoen EUR) door Denemarken. Die twee kapitaalinjecties moeten worden verricht in de vorm van een kapitaalinbreng in PostNord AB ([18]). Bovendien zou de PostNord-groep een interne bijdrage aan Post Danmark verstrekken van ongeveer 2,3 miljard SEK(circa 228 miljoen EUR). Zweden en Denemarken hebben hun respectieve kapitaalinjecties uitbetaald en de PostNord-groep heeft sindsdien 2,339 miljard **DKK** aan kapitaal geïnjecteerd (ongeveer 314,6 miljoen EUR ([19])). De kapitaalinjectie van de PostNord-groep wordt in punt 4 van de overeenkomst van oktober aangehaald zonder expliciete vermelding van een bedrag:

*"De onderneming heeft de kapitaalbehoefte geraamd op 3,0 miljard SEK, waarbij de Zweedse aandeelhouder zich ertoe verbindt 400 miljoen SEK te investeren en de Deense aandeelhouder zich ertoe verbindt 267 miljoen SEK te investeren om de uitvoering van het nieuwe productiemodel te ondersteunen en de onderneming zal de resterende financiering leveren. Deze investeringen moeten worden verricht in de vorm van een marktconforme kapitaalinbreng in de onderneming zonder uitgifte van nieuwe aandelen."* (onderstreping toegevoegd)

(23) Voorts is in de overeenkomst van oktober bepaald dat de Deense staat 1,533 miljard SEK (ongeveer 151,6 miljoen EUR) aan Post Danmark zal verstrekken ter financiering van bepaalde lasten uit het verleden. Denemarken heeft dit bedrag uiteindelijk aangemeld als compensatie voor de universeledienstverplichting. In het besluit van 2018 werd het bedrag goedgekeurd als verenigbare steun.

([14]) Het Gerecht heeft het besluit van 2018 gedeeltelijk nietig verklaard, omdat het van oordeel was dat de Commissie de formele onderzoeksprocedure had moeten inleiden met betrekking tot bepaalde maatregelen, met inbegrip van de kapitaalinjectie van 23 februari 2017 (zie de overwegingen 39 en 40).

([15]) McKinsey heeft in een rapport bevestigd dat het herstructureringsmodel levensvatbaar was.

([16]) Punt 1 van de overeenkomst van oktober.

([17]) Wisselkoers: 1 SEK = 0,09889 EUR, op 11 mei 2021 ontleend aan: https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_en

([18]) Punt 4 van de overeenkomst van oktober.

([19]) Wisselkoers: 1 DKK = 0,13448 EUR, op 11 mei 2021 ontleend aan: https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/procedures-guidelines-tenders/information-contractors-and-beneficiaries/exchange-rate-inforeuro_en

(24) In de overeenkomst van oktober wordt benadrukt dat de overeenkomst tussen Denemarken en Zweden onderhevig is aan "de instemming van de Deense regering, het Deense parlement, de Zweedse regering, het Zweedse parlement en, wat de staatssteunelementen betreft, de goedkeuring van de Europese Commissie" ([20]).

2.2.3. *De overeenkomst inzake de uitvoering van de compensatie voor de universeledienstverplichting*

(25) Op 11 juni 2018 hebben PostNord AB en Denemarken een overeenkomst gesloten inzake de uitvoeringsbeginselen van de compensatie voor de universeledienstverplichting ([21]). Een van de bepalingen van de overeenkomst verplichtte de raad van bestuur van PostNord AB ertoe de kapitaalinjectie van de PostNord-groep over te dragen aan Post Danmark. De raad van bestuur heeft daartoe dezelfde dag nog een besluit genomen.

## 2.3. **Beschrijving van de te beoordelen maatregelen**

2.3.1. *De te beoordelen maatregelen*

(26) Dit besluit heeft betrekking op de drie in overweging 1 vermelde kapitaalinjecties die nader zijn beschreven in de punten 2.3.2, 2.3.3 en 2.3.4.

2.3.2. *Kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark*

2.3.2.1. Doel

(27) De Deense en Zweedse autoriteiten hebben verklaard dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark als doel heeft de uitvoering van het herstructureringsplan door Post Danmark te ondersteunen.

2.3.2.2. Bedrag en herkomst

(28) De kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark bedraagt 2,339 miljard DKK.

2.3.2.3. Tijdstip

(29) PostNord-groep heeft de kapitaalinjectie in Post Danmark in drie tranches uitbetaald. Op 4 april 2018 werd een eerste tranche van 150 miljoen DKK betaald. Op 18 juni 2018 werd een tweede tranche van 1,450 miljard DKK betaald. Op 4 februari 2019 werd een laatste tranche van 739 miljoen DKK betaald.

2.3.3. *Kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB*

2.3.3.1. Doel

(30) De kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB maakt ook deel uit van de overeenkomst van oktober, maar dient een ander doel. Denemarken heeft uitgelegd dat de Deense kapitaalinjectie bedoeld is om de beoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB te behouden ([22]).

2.3.3.2. Bedrag en herkomst

(31) De kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB bedraagt 267 miljoen SEK.

2.3.3.3. Tijdstip

([20]) Preambule van de overeenkomst van oktober.

([21]) In deze overeenkomst zijn tevens de toezichts- en verslagleggingsbeginselen bepaald, met inbegrip van een mechanisme voor controle achteraf om na te gaan of Post Danmark niet te veel compensatie heeft ontvangen (zie overweging 128, punt iii), van Besluit C(2018) 3169 final van de Commissie van 28 mei 2018 betreffende steunmaatregel SA.47707 (2018/N) — Door de staat ten gunste van PostNord verleende compensatie voor het verstrekken van universele postdiensten — Denemarken).

([22]) In het besluit als bedoeld in overweging 101, punt a), is vermeld dat de kapitaalinjectie ervoor moet zorgen dat PostNord AB blijft streven naar de instandhouding van de beoordeling "van beleggingskwaliteit" en aldus tegen commercieel redelijke voorwaarden overeenkomsten kan sluiten met banken en schuldeisers […].

(32) Denemarken heeft zijn kapitaalinjectie in PostNord AB op 10 december 2018 uitbetaald.

2.3.4. *Kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB*

2.3.4.1. Doel

(33) Zweden heeft evenals Denemarken uitgelegd dat de Zweedse kapitaalinjectie bedoeld is om de beoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB in stand te houden ([23]).

2.3.4.2. Bedrag en herkomst

(34) De kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB bedraagt 400 miljoen SEK.

2.3.4.3. Tijdstip

(35) Zweden heeft zijn kapitaalinjectie in PostNord AB op 10 december 2018 uitbetaald.

2.4. **Klacht van ITD**

(36) Op 27 november 2017 ontving de Commissie een klacht van ITD, een vereniging met meer dan 810 leden die actief is in de wegvervoers- en de logistieke sector in Denemarken (zie overweging 1). De Commissie heeft een deel van de klacht onderzocht in het besluit van 2018. De klacht had betrekking op de volgende maatregelen:

a) een overheidsgarantie die Denemarken in 2002 aan voormalige ambtenaren heeft verleend voor de betaling van verschuldigde ontslagvergoedingen in geval van faillissement van Post Danmark;

b) een btw-vrijstelling voor ondernemingen die zich bezighouden met elektronische handel die gold van 1990 tot 1 januari 2017;

c) de vermeende onjuiste uitsplitsing van de boekhouding van Post Danmark en de vermeende kruissubsidiëring van de commerciële activiteiten van Post Danmark door activiteiten in het kader van de universeledienstverplichting tussen 2006 en 2013, en

d) een interne overdracht van PostNord-groep naar Post Danmark van 1 miljard DKK op 23 februari 2017;

e) de compensatie voor de universeledienstverplichting voor de periode 2017-2019, en

f) drie kapitaalinjecties als bedoeld in de overeenkomst van oktober (zie de overwegingen 22, 23 en 24), die het onderwerp zijn van dit besluit.

2.5. **Het besluit van 2018**

(37) Op 28 mei 2018 heeft de Commissie het besluit van 2018 vastgesteld. Daarin kwam zij tot de conclusie dat vier in de klacht van ITD aan de orde gestelde maatregelen geen steun of bestaande steun vormden en dat de compensatie voor de universeledienstverplichting ten belope van 1,683 miljard SEK verenigbare steun was uit hoofde van de kaderregeling diensten van algemeen economisch belang (DAEB-kaderregeling) ([24]) (uiteindelijk werd slechts 1,533 miljard SEK betaald).

(38) In het besluit van 2018 kondigde de Commissie aan dat de drie in de klacht van ITD aan de orde gestelde kapitaalinjecties afzonderlijk zouden worden beoordeeld.

([23]) In het in overweging 101, punt b), genoemde besluit van het Zweedse parlement is vermeld dat, om het vertrouwen van afnemers, leveranciers en financiers in de onderneming in stand te houden en zodoende de activiteiten van de groep als geheel veilig te stellen, zo snel mogelijk middelen aan de onderneming moeten worden verstrekt [*För att möjliggöra en nödvändig omställning av verksamheten i Postnord, samt för att upprätthålla förtroendet för bolaget hos kunder, leverantörer och finansiärer, och därigenom trygga verksamheten inom hela koncernen, behöver medel tillföras bolaget så snart som möjligt.*].

([24]) Mededeling van de Commissie — EU-kaderregeling inzake staatssteun in de vorm van compensatie voor de openbare dienst (2011) (PB C 8 van 11.1.2012, blz. 15).

(39) Op 20 september 2018 hebben ITD en Danske Fragtmænd A/S, een onderneming die actief is op de Deense markt voor goederenvervoer over de weg en pakketbezorgdiensten, op procedurele gronden beroep ingesteld tegen het besluit van 2018. Ter ondersteuning van hun beroep voeren verzoeksters één middel aan, dat eraan is ontleend dat de Commissie heeft nagelaten de formele onderzoeksprocedure van artikel 108, lid 2, VWEU in te leiden, ondanks de ernstige moeilijkheden die waren gerezen bij de beoordeling van de betrokken compensatie en de andere in de klacht van ITD bestreden maatregelen. Het Gerecht heeft de zaak geregistreerd onder nummer T-561/18 ([25]).

(40) Op 5 mei 2021 bevestigde het Gerecht de conclusie van de Commissie dat de compensatie voor de universeledienstverplichting voor 2017 tot en met 2019 verenigbare steun vormt krachtens de DAEB-kaderregeling. Voorts bevestigde het Gerecht de conclusie van de Commissie inzake twee van de vier andere in de klacht aan de orde gestelde maatregelen, namelijk de overheidsgarantie die Denemarken in 2002 aan voormalige ambtenaren heeft verleend voor de betaling van verschuldigde ontslagvergoedingen in geval van faillissement van Post Danmark en de wijze waarop Post Danmark haar kosten in de periode van 2006 tot en met 2013 boekhoudkundig heeft uitgesplitst. Het Gerecht heeft het besluit van 2018 evenwel gedeeltelijk nietig verklaard omdat het van oordeel was dat de Commissie de formele onderzoeksprocedure had moeten inleiden ten aanzien van de kapitaalinjectie ten belope van 1 miljard DKK die PostNord-groep op 23 februari 2017 aan Post Danmark heeft toegekend en de btw-vrijstelling die aan ondernemingen die zich bezighouden met elektronische handel werd verleend wanneer zij vervoersdiensten afnamen bij Post Danmark.

### 2.6. **Redenen voor het inleiden van de formele onderzoeksprocedure**

(41) Op 14 juni 2019 heeft de Commissie de formele onderzoeksprocedure ingeleid met betrekking tot de in punt 2.3 beschreven maatregelen, omdat zij betwijfelde of de drie kapitaalinjecties marktconform waren.

#### 2.6.1. *Kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark*

(42) In haar besluit tot inleiding merkte de Commissie op dat het door de Deense en Zweedse autoriteiten gepresenteerde DCF-model (Discounted Cash Flow) vanuit methodologisch oogpunt goed aansluit bij de aanvaardbare praktijk om de marktconformiteit van een investering te beoordelen. De netto contante waarde (NCW) van de toekomstige kasstromen van een onderneming (gecorrigeerd voor schulden) is een veelvuldig gebruikt instrument om investeringsbeslissingen te evalueren. In het model zijn twee typen kasstromen in aanmerking genomen: negatieve kasstromen in geval van een faillissement van Post Danmark, die worden vermeden, en positieve kasstromen in verband met de toekomstige operationele winsten van Post Danmark.

(43) De Commissie had ten aanzien van de berekening van de toekomstige operationele winsten van Post Danmark evenwel twijfels over de groeipercentages die werden gehanteerd voor de brieven- en de logistieke markt, aangezien de netto-omzet van Post Danmark in 2017 met bijna 10 % daalde. De Commissie was wat de berekening van de negatieve effecten van het faillissement van Post Danmark betreft van mening dat Denemarken en Zweden de kwantificering van die effecten onvoldoende hadden onderbouwd.

(44) De Commissie merkte voorts op dat het DCF-model relatief gevoelig was voor de toegepaste aannames. De investering zou niet langer voldoen aan het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie (Market Economy Operator Principle, MEOP) indien bijvoorbeeld de gewogen gemiddelde vermogenskosten (weighted average cost of capital, WACC) […] % zouden bedragen en de geraamde totale jaarlijkse omzetgroei […] %. In het licht hiervan vond de Commissie dat er meer zekerheid nodig was over de bij de berekeningen te gebruiken parameters.

(45) Gezien de informatie in de overwegingen 42, 43 en 44 heeft de Commissie twijfels geuit over de marktconformiteit van de kapitaalinjectie van de PostNord-groep ([26]).

#### 2.6.2. *Kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB*

(46) De Commissie merkte op dat de Deense autoriteiten geen rekening hebben gehouden met de waarschijnlijkheid dat PostNord AB haar schaduwbeoordeling "van beleggingskwaliteit" zou verliezen indien Denemarken en Zweden geen kapitaalinjecties zouden verstrekken, noch met de waarschijnlijkheid dat PostNord AB die beoordeling hoe dan ook zou verliezen, ook indien Denemarken en Zweden de kapitaalinjecties zouden toekennen.

([25]) Zaak T-561/18, ITD en Danske Fragtmænd/Commissie, ECLI:EU:T:2021:240.

([26]) De overwegingen 90 tot en met 94 van het besluit tot inleiding.

(47) De Commissie heeft voorts opgemerkt dat de Deense autoriteiten geen rekening hebben gehouden met de looptijd van de te herfinancieren leningen, noch met de periode waarin ervan werd uitgegaan dat de schaduwbeoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB zou worden gehandhaafd als gevolg van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden. Voor een correcte raming van de besparingen op de financieringskosten die zijn toe te rekenen aan de kapitaalinjecties moeten beide elementen evenwel in aanmerking worden genomen, ervan uitgaande dat dergelijke besparingen zouden bestaan.

(48) In het licht van de overwegingen 46 en 47 heeft de Commissie twijfels geuit over de marktconformiteit van de kapitaalinjectie van de Deense autoriteiten ([27]).

2.6.3. *Kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB*

(49) De Commissie was van mening dat de argumentatie in de overwegingen 46, 47 en 48 eveneens van toepassing was op de beoordeling die de Zweedse autoriteiten hebben verricht van de Zweedse kapitaalinjectie in PostNord AB. Bovendien vond de Commissie dat de Zweedse autoriteiten niet hadden aangetoond dat de geraamde jaarlijkse besparingen op de financieringskosten van […] SEK die volgens de Zweedse autoriteiten toe te schrijven zijn aan de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden, de Zweedse autoriteiten een marktconform rendement van hun kapitaalinjectie zouden opleveren.

(50) De Commissie merkte op dat de Zweedse autoriteiten ook hadden erkend dat de analyse inzake de kredietbeoordeling verschillende onzekerheden bevatte. Deze onzekerheden houden met name verband met het feit dat PostNord AB niet over een echte openbare kredietbeoordeling beschikt en met de onderliggende veronderstellingen dat alle huidige schulden worden geherfinancierd en dat PostNord AB erin zal slagen om nog eens […] SEK aan schulden aan te trekken op de markt. Zulke niet-gekwantificeerde onzekerheden zijn moeilijk te rijmen met een deugdelijke aanpak van een particuliere investeerder.

(51) In het licht van de overwegingen 49 en 50 heeft de Commissie twijfels geuit over de marktconformiteit van de kapitaalinjectie van de Zweedse autoriteiten ([28]).

## 3. **OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN**

(52) Op 17 september 2019 heeft de Commissie van zeven belanghebbenden opmerkingen ontvangen: ITD, Dansk Distribution A/S, Dansk Scanning A/S, Danske Fragtmænd A/S, Jørgen Jensen Distibution A/S (JJD), UPS Europe SPRL/BVBA en een belanghebbende die om anonimiteit heeft verzocht. Alle belanghebbenden hebben hun opmerkingen afzonderlijk ingediend.

### 3.1. **ITD (de klager)**

(53) Het hoofdkantoor van ITD is gevestigd in Padborg (Denemarken) en de onderneming heeft kantoren in Kopenhagen en Brussel. ITD is een Deense brancheorganisatie waarvan meer dan 810 Deense professionele ondernemingen lid zijn die actief zijn op de nationale en/of internationale markten voor goederenvervoer over de weg en logistieke diensten ([29]). De organisatie zet zich onder meer in voor een solide politiek en juridisch kader ten behoeve van het concurrentievermogen van de Deense wegvervoers- en logistieke ondernemingen en de instandhouding van een hoog niveau van professionaliteit in de wegvervoerssector door richtsnoeren, instrumenten en diensten aan te bieden aan wegvervoersbedrijven. Volgens ITD vervoert ongeveer de helft van haar leden algemene vracht en pakketten en zijn die ondernemingen bijgevolg directe concurrenten van Post Danmark. De andere helft omvat potentiële toekomstige concurrenten in diverse marktsegmenten.

3.1.1. *De drie kapitaalinjecties vormen één enkele maatregel*

(54) ITD is van mening dat de drie kapitaalinjecties (zie punt 2.3) één enkele maatregel vormen en niet, zoals de Commissie stelt in overweging 69 van haar besluit tot inleiding, drie afzonderlijke maatregelen.

([27]) De overwegingen 110, 111 en 112 van het besluit tot inleiding.
([28]) De overwegingen 120, 121 en 122 van het besluit tot inleiding.
([29]) Enkele grote leden zijn DSV Road, Frode Laursen en Danske Fragtmænd.

(55) Volgens ITD blijkt uit het arrest in de zaak Griekenland e.a./Commissie ([30]) dat bij de vaststelling of steun middels verschillende betalingen neerkomt op verschillende dan wel één enkele maatregel, moet worden gekeken naar "*de chronologie en de doeleinden en de toestand van de onderneming*" ([31]). Volgens ITD kan de toepassing van die criteria op het onderhavige geval enkel tot de conclusie leiden dat de drie kapitaalinjecties één enkele maatregel vormen:

a) chronologie — ITD stelt dat alle drie de kapitaalinjecties zijn toegekend op 20 oktober 2017, toen Denemarken en Zweden de overeenkomst van oktober ondertekenden (zie punt 3.1.2);

b) doel — ITD stelt dat de drie kapitaalinjecties hetzelfde doel dienen, namelijk de uitvoering van het herstructureringsplan van Post Danmark, en dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden niet tot doel hebben de beoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord te handhaven — dat is volgens ITD slechts een neveneffect van de kapitaalinjectie. In dit verband merkt ITD op dat uit de bewoordingen van de overeenkomst van oktober blijkt dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden ook tot doel hebben de uitvoering van het herstructureringsplan van Post Danmark te ondersteunen en dat het besluit tot inleiding deze zienswijze ondersteunt in de overwegingen 59, 60, 61, 66 en 67.

   Volgens ITD vloeit uit de "duidelijke financieringskloof" (in de overeenkomst van oktober worden de kosten van het herstructureringsplan, waar het nieuwe productiemodel deel van uitmaakt, geraamd op 5 miljard SEK(zie overweging 22), maar de injectie van PostNord bedraagt "slechts" 2,339 miljard DKK) voort dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden nodig zijn, ook al volstaan die niet om uitvoering te geven aan het nieuwe productiemodel;

c) toestand van de onderneming — ITD beweert dat Post Danmark op het moment van de drie kapitaalinjecties in dezelfde toestand verkeerde.

(56) ITD voert aan dat de Commissie ten onrechte andere criteria heeft toegepast dan die welke zijn bevestigd in Griekenland e.a./Commissie, namelijk dat de kapitaalinjecties:

a) zijn verricht door verschillende soorten investeerders (Denemarken, Zweden en PostNord ([32])) die zich in verschillende financiële situaties bevinden en verschillende financieringskosten hebben die een verschillend rendementsniveau vereisen (zie de overwegingen 69 tot en met 74 van het besluit tot inleiding);

b) niet hetzelfde doel dienen;

c) niet aan dezelfde begunstigden worden toegekend, en

d) verdere uitvoeringsmaatregelen vereisen.

(57) Verwijzend naar punt 71 van het inleidingsbesluit verwerpt ITD het argument van de Commissie dat de zaak BP Chemicals in het onderhavige geval niet ter zake doet omdat in BP Chemicals één investeerder op verschillende momenten kapitaal heeft geïnjecteerd. ITD acht de zaak BP Chemicals om twee redenen relevant voor de onderhavige zaak. Ten eerste stelt ITD dat BP Chemicals nog een zaak is waaruit blijkt dat de Commissie had moeten kijken naar de chronologie, de doeleinden en de toestand (zie overweging 55). Daarnaast voert ITD aan dat noch het arrest in de zaak BP Chemicals, noch enig ander arrest opmerkingen bevat ter ondersteuning van de opvatting dat het ter zake doet of kapitaal wordt ingebracht door een of meerdere investeerders. Hierbij merkt ITD op dat de kosten van verschillende investeringen uiteraard variëren (ongeacht of ze door één of door meerdere investeerders worden gedaan).

(58) ITD meent voorts dat de Commissie de nadruk had moeten leggen op de investeringen en de begunstigde onderneming in plaats van op de investeerder. In dit verband is ITD, onder verwijzing naar de tekst van de overeenkomst van oktober, van mening dat alle kapitaalinjecties terechtkwamen bij dezelfde begunstigde, namelijk Post Danmark, in tegenstelling tot wat de Commissie heeft betoogd. In dit kader schrijft ITD in haar opmerkingen van 17 september 2019 het volgende met betrekking tot de overeenkomst van oktober:

"Uit punt 1 van de overeenkomst van oktober 2017 blijkt dat er "een nieuw productiemodel [is] ontwikkeld waarvan de kosten op ongeveer **5,0 miljard SEK** worden geraamd", en dat "om uitvoering te geven aan het nieuwe productiemodel, de **onderneming [PostNord] [dat] kapitaal zal overdragen aan Post Danmark**". Uit punt 4

([30]) Gevoegde zaken T-415/05, T-416/05 en T-423/05, Griekenland e.a./Commissie, ECLI:EU:T:2010:386.

([31]) ITD verwijst naar het arrest in gevoegde zaken T-415/05, T-416/05 en T-423/05, Griekenland e.a./Commissie, ECLI:EU:T:2010:386, punt 177, het arrest in zaak T-11/95, BP Chemicals/Commissie, ECLI:EU:T:1998:199, punt 176, en arrest in zaak T-11/95, BP Chemicals/Commissie, ECLI:EU:T:1998:199, punten 170-171.

([32]) ITD merkt in dit verband op dat er in feite slechts twee investeerders zijn (Denemarken en Zweden), aangezien de acties van PostNord werden geacht toerekenbaar te zijn aan Denemarken en Zweden, wat inhoudt dat niet PostNord de investeerder is, maar de staten.

blijkt dat "de kapitaalbehoefte [is] geraamd op 3,0 miljard SEK, waarbij de **Zweedse aandeelhouder** zich ertoe verbindt 400 miljoen SEK te investeren en de Deense aandeelhouder zich ertoe verbindt 267 miljoen SEK te investeren om **de uitvoering van het nieuwe productiemodel [van Post Danmark] te ondersteunen**" (nadruk toegevoegd door ITD ([33])).

(59) Wat betreft de eis van nadere uitvoeringsmaatregelen, die van invloed zouden zijn op het tijdstip van toekenning van de verschillende kapitaalinjecties, merkt ITD op dat uit de rechtspraak volgt dat, om vast te stellen of er sprake is van uitvoeringsmaatregelen, ofwel in een vooraf bestaande overeenkomst of wetgevingshandeling moet zijn bepaald dat kapitaalinjecties slechts mogen worden verricht nadat die uitvoeringsmaatregelen zijn genomen ([34]), ofwel het onmogelijk moet zijn de kapitaalinjecties toe te kennen zonder die uitvoeringsmaatregelen te nemen ([35]). Volgens ITD is aan geen van beide voorwaarden voldaan ([36]).

(60) ITD merkt bovendien op dat de betaling van de eerste tranche van de kapitaalinjectie van PostNord op 4 april 2018 klaarblijkelijk geen uitvoeringsmaatregelen vereiste en werd verricht voor de datum waarop de kapitaalinjectie van PostNord volgens de Commissie is toegekend. ITD verwijst naar de kapitaalinjectie van 1 miljard DKK, die aan de orde was in het besluit van 2018 en kon worden verricht zonder uitvoeringsmaatregel.

(61) Bovendien is ITD van mening dat er een nieuw besluit tot inleiding is vereist indien de Commissie zou afwijken van haar redenering in het besluit tot inleiding (zie de overwegingen 69 tot en met 76 daarvan) dat de kapitaalinjecties drie afzonderlijke maatregelen zijn (en in plaats daarvan tot de conclusie zou komen dat er sprake is van één enkele maatregel).

3.1.2. *De drie kapitaalinjecties zijn op dezelfde datum toegekend*

(62) ITD stelt dat de drie kapitaalinjecties, ook indien de Commissie van mening blijft dat zij drie afzonderlijke maatregelen vormen, op dezelfde dag zijn toegekend, namelijk op 20 oktober 2017, toen de overeenkomst van oktober werd ondertekend.

(63) Indien de Commissie daarentegen van oordeel is dat de kapitaalinjecties alleen konden plaatsvinden na goedkeuring van de compensatie voor de universeledienstverplichting, moeten de drie kapitaalinjecties worden geacht te zijn toegekend op 28 mei 2018, toen de Commissie de compensatie voor de universeledienstverplichting goedkeurde.

(64) In dit verband merkt ITD ten eerste op dat de overeenkomst van oktober bindend is voor zowel Denemarken als Zweden ([37]), net als de intergouvernementele overeenkomst tussen Denemarken en Zweden tot oprichting van een consortium dat belast is met de aanleg, het beheer en de exploitatie van de zogeheten vaste verbinding over de Sont ([38]).

([33]) De formuleringen tussen haken maken deel uit van de opmerkingen van ITD en zijn niet door de Commissie toegevoegd.

([34]) Zaak C-385/18, Arriva Italia Srl e.a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121. Dit arrest was overigens nog niet gewezen toen ITD haar opmerkingen indiende.

([35]) ITD verwijst waarschijnlijk naar zaak T-131/16, Koninkrijk België en Magnetrol International/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2019:91 en gevoegde zaken T-479/11 en T-157/12, Frankrijk/Commissie, ECLI:EU:T:2016:320. In haar opmerkingen verwijst ITD alleen naar "Koninkrijk België en Magnetrol International/Europese Commissie" en "Europese Commissie/Franse Republiek en IFP Énergies nouvelles [van het Gerecht]".

([36]) Als voorbeeld noemt ITD het arrest in zaak T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2018:33, punt 72 e.v. In deze zaak is er een kaderovereenkomst waarin de begunstigde niet werd geïdentificeerd en uit hoofde waarvan de steun niet kon worden toegekend, aangezien de bevoegde minister slechts werd geïnstrueerd uitvoeringsmaatregelen uiteen te zetten om de steun toe te kennen. Anders dan in deze zaak stelt ITD dat in het onderhavige geval zowel het steunbedrag als de begunstigde van de steun wordt geïdentificeerd in de overeenkomst van oktober.

([37]) Arrest in zaak T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2018:33, punt 72 en aldaar aangehaalde rechtspraak; "*[…] het criterium om het tijdstip te bepalen waarop steun is toegekend bestaat in het juridisch bindende besluit waarmee de bevoegde nationale autoriteit zich ertoe verbindt steun te verlenen aan de begunstigde ervan […] door een onvoorwaardelijke en rechtens bindende toezegging […]. Dit criterium houdt noodzakelijkerwijs in dat de begunstigde van de steun bij de toekenning ervan moet kunnen worden geïdentificeerd.*"

([38]) ITD verwijst naar het besluit van de Commissie van 15 oktober 2014 met betrekking tot de steunmaatregelen SA.36558 (2014/NN) en SA.38371 (2014/NN) — Denemarken, alsook SA.36662 (2014/NN) — Zweden, inzake aan de Øresundsbro Konsortiet toegekende staatssteun, zonder evenwel te verwijzen naar specifieke paragrafen.

(65) Ten tweede merkt ITD op dat er geen uitvoeringsmaatregelen nodig zijn om de overeenkomst van oktober in werking te doen treden. De uitvoeringsmaatregelen waarnaar de Commissie verwijst in het kader van de kapitaalinjectie van PostNord in Post Danmark en de kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord waren volgens ITD noch vereist uit hoofde van de overeenkomst van oktober, noch uit hoofde van enige andere wetgevingshandeling ([39]), en het was evenmin onmogelijk de kapitaalinjecties toe te kennen zonder uitvoeringsmaatregelen ([40]). Derhalve acht ITD het onjuist te stellen dat de kapitaalinjecties van PostNord in Post Danmark en van Denemarken in PostNord zijn toegekend op 11 juni 2018.

(66) ITD verwijst ook naar een op 15 januari 2021 gepubliceerd rapport van de Deense overheidsinspecteur (Rigsrevisionen). In dat rapport trekt de Rigsrevisionen conclusies over de toereikendheid van het toezicht op de boekhoudpraktijken van Post Danmark. Een grafiek en de tekst in dat rapport wijzen volgens ITD uit dat alle drie de kapitaalinjecties één enkele maatregel vormen en op dezelfde datum zijn toegekend, namelijk 20 oktober 2017, de datum van de overeenkomst van oktober.

3.1.3. *De kapitaalinjecties komen neer op steun*

3.1.3.1. Staatsmiddelen, toerekenbaarheid, selectiviteit, vervalsing van de mededinging en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer

(67) ITD is ingenomen met het feit dat de Commissie in haar steunbeoordeling in het besluit tot inleiding tot het oordeel kwam dat er staatsmiddelen zijn gebruikt voor de drie kapitaalinjecties, dat de drie kapitaalinjecties toe te rekenen zijn aan Denemarken, Zweden of beide, selectief zijn, de mededinging vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

3.1.3.2. Voordeel van de kapitaalinjectie van PostNord in Post Danmark

(68) ITD stelt dat de door PostNord verrichte DCF-analyse — waaruit blijkt dat de baten voor PostNord als gevolg van de kapitaalinjectie van PostNord in Post Danmark opwegen tegen de verliezen die zouden optreden bij een faillissement van Post Danmark — om de volgende redenen onbetrouwbaar is:

a) de DCF-analyse is verricht door PostNord zelf en niet door een onafhankelijke deskundige;

b) de kapitaalkosten in de DCF-analyse zijn te laag ingeschat, aangezien daarin slechts één kapitaalinjectie in aanmerking is genomen (die van PostNord in Post Danmark), terwijl ITD van mening is dat alle kapitaalinjecties onderling verbonden zijn en in de DCF-analyse dus moeten worden meegerekend als één enkele maatregel;

c) in de DCF-analyse zijn de volgende niet in aanmerking komende kosten meegerekend:

1) de hypotheekschulden en leningen van Post Danmark die Post Danmark niet zou kunnen terugbetalen bij een faillissement; overeenkomstig Deens recht moesten enkel de kosten in verband met de aandelenwaarde van PostNord in aanmerking worden genomen, rekening houdend met de liquidatiewaarde van Post Danmark;

2) kosten in verband met de verantwoordelijkheden van overheidsinstanties, zoals de kosten die de garant (PostNord) maakt bij de betaling van de hypotheekschuld en de andere leningen van Post Danmark en die een vorm van staatssteun zijn die een particuliere investeerder nooit zou willen betalen, gelet op de rampzalige financiële situatie waarin Post Danmark de laatste jaren verkeerde;

3) de indirecte faillissementskosten, d.w.z. de vermeende hogere financieringskosten van PostNord en het verlies voor PostNord "*wegens het niet kunnen aanbieden van alomvattende noordse logistieke oplossingen*" ([41]) alsook het "*verlies van synergieën en schaalgrootte voor haar noordse activiteiten*" ([42]), die een particuliere investeerder nooit zou willen betalen, en die derhalve moeten worden uitgesloten aangezien zij neerkomen op de toekenning van staatssteun;

d) volgens ITD worden in de DCF-analyse niet in aanmerking komende kasstromen meegerekend, zoals de compensatie voor de universeledienstverplichting, die staatssteun vormt en derhalve buiten beschouwing had moeten worden gelaten.

([39]) Zaak C-385/18, Arriva Italia Srl e.a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121.
([40]) Zaak T-131/16, Koninkrijk België en Magnetrol International/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2019:91.
([41]) Overweging 49 van het besluit tot inleiding.
([42]) Voetnoot 17 van het besluit tot inleiding.

(69) Bovendien beweert ITD het volgende:

a) zelfs indien wordt aanvaard dat de aandeelhouders van Post Danmark de directe en indirecte kosten van het faillissement moeten dragen, zou men de kosten die worden vermeden wanneer Post Danmark niet failliet gaat, niet volledig mogen opnemen in het DCF-model, aangezien het niet vanzelfsprekend is dat dat faillissement zou worden vermeden door de kapitaalinjectie van PostNord;

b) de inkomsten zijn in het DCF-model te hoog geraamd en daarbij is geen rekening houden met het risico dat de vergunning voor de universeledienstverplichting niet wordt verlengd tot na 2019. ITD merkt op dat dat risico kan worden ingecalculeerd door een hoger discontopercentage (d.w.z. de WACC) te gebruiken voor 2020 en latere jaren;

c) aangezien de netto-omzet van Post Denmark in 2017 met 10 % is gedaald, zijn de DCF-ramingen van de groeipercentages in de brieven- en de logistieke markt te optimistisch en bijgevolg twijfelachtig;

d) de WACC in het DCF-model zijn te laag, aangezien daarin de sectorgenoten van PostNord in aanmerking zijn genomen, en niet die van Post Danmark. Bovendien wordt in de WACC geen rekening gehouden met het risico op een faillissement als gevolg van het herstructureringsplan, noch met de arbitraire veronderstellingen met betrekking tot de toekomstige marktomstandigheden;

e) een eventuele intrekking van beoordeling "van beleggingskwaliteit" zou voortvloeien uit het feit dat de kapitaalinjectie van PostNord financieel ondeugdelijk is, waarmee dan weer wordt aangetoond dat die injectie niet voldoet aan het beginsel van de particuliere marktinvesteerder.

#### 3.1.3.3. Voordeel van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord

(70) ITD stelt dat er naast de elementen die de Commissie noemt in het besluit tot inleiding nog meer elementen zijn die twijfels doen rijzen over de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden:

a) uit de overeenkomst van oktober blijkt duidelijk dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord moeten worden overgedragen aan Post Danmark en dat geen enkele particuliere marktinvesteerder kapitaal zou injecteren in Post Danmark;

b) geen van de drie kapitaalinjecties is marktconform aangezien Denemarken in december 2019 nog eens 112 miljoen DKK (ongeveer 15 miljoen EUR) heeft toegekend zodat de vergunning voor de universeledienstverplichting van Post Danmark kon worden verlengd van 1 januari 2020 tot 30 juni 2020 en Post Danmark A/S kon voortbestaan;

c) uit de NCW-berekening die voor de Deense en Zweedse kapitaalinjecties is verricht om in het kader van het behoud van de kredietbeoordeling van PostNord aan te tonen dat ze marktconform zijn, wordt niet duidelijk wat het (eventuele) rendement is;

d) de waarde van de kapitaalinjecties is niet afgezet tegen het hypothetische scenario waarin PostNord failliet zou gaan, zodat geen enkele particuliere marktinvesteerder zou overgaan tot deze kapitaalinjecties.

### 3.2. **Dansk Distribution**

(71) Het hoofdkantoor van Dansk Distribution A/S is gevestigd in Karlslunde (Denemarken). De onderneming verzendt pakketten, gepalletiseerde vracht en algemene vracht. Dansk Distribution beweert met Post Danmark te concurreren in de pakketsector en meer algemeen de distributiesector. Zij heeft er belang bij opmerkingen te maken omdat Dansk Distribution en Post Danmark aan dezelfde aanbestedingen voor logistieke opdrachten deelnemen, waarbij Post Danmark tarieven onder de marktprijs zou bieden.

(72) Dansk Distribution heeft dezelfde opmerkingen gemaakt als ITD.

### 3.3. **Dansk Scanning**

(73) Dansk Scanning A/S heeft haar hoofdkantoor in Esbjerg (Denemarken) en creëert digitale archieven voor haar klanten. De onderneming biedt verschillende digitaliseringsdiensten aan. Dansk Scanning beweert met Post Danmark te concurreren in de gedigitaliseerde postsector en in het bijzonder op de markt voor scandiensten.

(74) Dansk Scanning heeft dezelfde opmerkingen gemaakt als ITD.

### 3.4. **Danske Fragtmænd A/S**

(75) Danske Fragtmænd A/S is gevestigd in Aarhus (Denemarken) en is een dochteronderneming van Fragtmænd Holding A/S. De onderneming verricht logistieke diensten voor zakelijke klanten in Denemarken. Zij krijgt orders en zorgt vervolgens voor de opslag, verzameling, verpakking en distributie van halffabrikaten en vervaardigde producten, reserveonderdelen, gemaksproducten en duurzame consumptiegoederen. Zij kan dagelijks van deur tot deur leveren. Daarnaast is Danske Fragtmænd actief op de markt voor opslag- en IT-diensten.

(76) Dansk Fragtmænd A/S heeft dezelfde opmerkingen gemaakt als ITD.

### 3.5. **Jørgen Jensen Distribution A/S**

(77) Jørgen Jensen Distribution A/S (JJD), waarvan het hoofdkantoor is gevestigd in Ikast (Denemarken), verricht vrachtvervoersdiensten. De onderneming biedt een breed scala aan vervoersdiensten aan, waaronder de distributie van pakketten, vracht, gepalletiseerde vracht, langeafstandsleveringen, met inbegrip van temperatuurgevoelige goederen (zoals levensmiddelen) en niet-temperatuurgevoelige goederen. Daarnaast is JJD actief op de markten voor vervoersdiensten waarbij producten binnen zeer korte termijn worden afgehaald en geleverd, en voor koeriersdiensten. JJD beweert met Post Danmark te concurreren in de vervoers- en de distributiesector. Volgens haar zijn de kapitaalinjecties waarop dit besluit betrekking heeft rechtstreeks van invloed op haar activiteiten, aangezien Post Danmark hierdoor tarieven zou kunnen bieden die 15 % tot 30 % onder de marktprijs liggen. JJD geeft aan hiermee te maken te hebben gehad in het kader van aanbestedingen en vergelijkende onderzoeken op uitnodiging van afnemers ([43]).

(78) JJD heeft dezelfde opmerkingen gemaakt als ITD.

### 3.6. **UPS**

(79) UPS is een mondiale aanbieder van specialistische post- en verzenddiensten. Na de VS is Europa de grootste markt van UPS, waar het bedrijf zijn diensten aanbiedt in 56 landen en gebieden. UPS is sinds 1988 actief op de Deense markt en verricht daar binnenlandse en internationale post- en logistieke diensten, waaronder de expres- en standaardlevering van pakketten, alsook verschillende diensten voor lucht-, zee- en wegvrachtvervoer. UPS beweert rechtstreeks met Post Danmark te concurreren in de sector van niet-universele pakket- en postdiensten en de logistieke sector.

(80) De opmerkingen van UPS vallen in grote mate samen met die van ITD en andere derde partijen, maar omvatten ook specifieke opmerkingen over de beoordeling van het criterium van de marktdeelnemer handelend in een markteconomie.

#### 3.6.1. *Kapitaalinjectie van PostNord in Post Danmark*

(81) Ten eerste stelt UPS dat het veronderstelde groeipercentage in de DCF-berekeningen kan worden gevalideerd door het naar behoren te vergelijken met dat van de post- en logistieke sector zoals vermeld in een aantal onderzoeksverslagen en andere bronnen ([44]).

(82) UPS betwijfelt voorts of PostNord in staat is de verwachte uitkomsten met betrekking tot specifieke streefcijfers, zoals de omzetgroei en de ebit van de onderneming, nauwkeurig te ramen. Die laatste waarde kan worden beoordeeld door het historische plan achteraf af te zetten tegen de werkelijke resultaten voor die streefcijfers.

([43]) JJD noemt een voorbeeld van begin 2018, toen zij door een van haar afnemers werd uitgenodigd een offerte in te dienen voor de verrichting van vervoersdiensten met betrekking tot de distributie van internationale gepalletiseerde vracht. Post Danmark werd ook uitgenodigd een offerte in te dienen en die bleek 18 % lager uit te vallen. Volgens JJD zou de offerte van Post Danmark niet eens de brandstof-, personeels- en administratiekosten dekken.

([44]) Bijvoorbeeld de International Post Corporation, https://www.ipc.be/sector-data/postal-sector/market-watch en PostNL, https://www.postnl.nl/over-postnl/over-ons/markt-en-regelgeving/europese-postmarkt-in-beeld/; Transport Intelligence, http://www.gscintell.com/Dashboard; Apex Insight, https://apex-insight.com/express-logistics-service/

(83) UPS stelt bovendien dat de extra financieringskosten die voortvloeien uit een verlaging van de kredietbeoordeling in het DCF-model moeten worden opgenomen, niet alleen in geval van een faillissement bij afwezigheid van de kapitaalinjectie van PostNord, maar ook in het scenario waarin die kapitaalinjectie plaatsvindt. Volgens UPS is dit in overeenstemming met de opmerking van de Deense autoriteiten dat de kredietbeoordeling van PostNord ook zou kunnen verslechteren als gevolg van de kapitaalinjectie in Post Danmark.

3.6.2. *Kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord*

(84) Om te bepalen of de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden worden verricht door een particuliere investeerder, moet volgens UPS uitvoeriger worden gekeken naar de vermeende extra financieringskosten die voortvloeien uit de verlaagde kredietbeoordeling van PostNord. In die beoordeling had dan rekening moeten worden gehouden met de verwachte toekomstige financieringsbehoefte door de geraamde kasstromen te analyseren en een overzicht te geven van de bestaande schulden.

### 3.7. **Anonieme partij**

(85) De anonieme derde partij beweert met Post Danmark te concurreren in de pakket- en de goederendistributiesector.

(86) De anonieme derde partij heeft dezelfde opmerkingen gemaakt als ITD.

## 4. **OPMERKINGEN VAN DENEMARKEN EN ZWEDEN**

### 4.1. **Gezamenlijke opmerkingen van Denemarken en Zweden over het besluit tot inleiding**

(87) In hun gezamenlijke opmerkingen geven Zweden en Denemarken aan dat zij, als afzonderlijke en onafhankelijke eigenaren van PostNord AB, hun eigen afwegingen hebben gemaakt met betrekking tot de economische onderbouwing van hun respectieve kapitaalinjecties. Om deze reden worden de opmerkingen van Denemarken en Zweden over hun kapitaalinjecties afzonderlijk gepresenteerd in de punten 4.2 en 4.3.

(88) In een bijlage bij hun gezamenlijke opmerkingen hebben Zweden en Denemarken de opmerkingen van PostNord AB over het besluit tot inleiding gevoegd. Volgens PostNord AB "*hebben de Deense en de Zweedse regering PostNord AB verzocht opmerkingen te plaatsen bij die delen van het besluit tot inleiding en de opmerkingen van derde partijen die betrekking hebben op overdrachten binnen de groep*". Aangezien Zweden en Denemarken de opmerkingen van PostNord AB hebben bijgevoegd, beschouwt de Commissie die opmerkingen als opmerkingen van zowel Denemarken als Zweden

4.1.1. *De drie kapitaalinjecties vormen drie afzonderlijke maatregelen*

(89) Ten eerste merken Zweden en Denemarken op dat de drie kapitaalinjecties afzonderlijke maatregelen vormen en dat ook de compensatie voor de universeledienstverplichting voor Post Danmark tussen 2017 en 2019 een afzonderlijke maatregel is. Zij stellen dat dit voortvloeit uit de overeenkomst van oktober, uit hoofde waarvan de betaling van de compensatie voor de universeledienstverplichting door Denemarken een voorwaarde was voor de Deense kapitaalinjectie van 267 miljoen SEK en de Zweedse kapitaalinjectie van 400 miljoen SEK. De compensatie voor de universeledienstverplichting was eveneens onontbeerlijk in de beoordeling van de PostNord-groep dat haar kapitaalinjectie marktconform was. Volgens Denemarken en Zweden is het in de besluiten van de Commissie gangbaar om een (marktconforme) kapitaalinjectie afhankelijk te stellen van de betaling van verenigbare staatssteun ten behoeve van dezelfde onderneming ([45]).

(90) Ten tweede zijn Denemarken en Zweden het met de Commissie eens dat de drie kapitaalinjecties drie afzonderlijke maatregelen vormen. Daarbij voeren zij aan dat de redeneringen van de Commissie (namelijk het feit dat de maatregelen worden toegekend door verschillende investeerders met verschillende financieringskosten, verschillende vereiste rendementsniveaus en besluitvormingsprocessen, en dat de maatregelen verschillende begunstigden en doeleinden hebben) correct zijn en worden ondersteund door Griekenland/Commissie ([46]). In die zaak heeft het Gerecht geoordeeld dat de Commissie alle relevante feitelijke en juridische gegevens had moeten onderzoeken, en niet alleen hun context en de chronologie van de maatregelen.

([45]) Zie bijvoorbeeld het besluit van de Commissie met betrekking tot steunmaatregel C 20/09 (ex N 763/02) van 13 juli 2009, België-De Post, overwegingen 204 en 205.

([46]) Gevoegde zaken T-415/05, T-416/05 en T-423/05, Griekenland e.a./Commissie, punt 178, ECLI:EU:T:2010:386.

(91) Voorts benadrukken Denemarken en Zweden dat voor Zweden op Deens grondgebied geen verplichtingen voortvloeiden uit Richtlijn 97/67/EG, en dat Zweden bijgevolg als enige drijfveer had om economisch rationele investeringsbeslissingen te nemen met betrekking tot de financiering van het herstructureringsplan van Post Danmark door de PostNord-groep. Hieruit volgt dat Zweden een puur commercieel belang heeft bij Post Danmark.

(92) Bovendien leggen Denemarken en Zweden uit dat bij de rechtspraak is erkend dat verschillende overheidsorganen van dezelfde lidstaat moeten worden beschouwd als individuele marktdeelnemers ([47]). Om die reden moeten twee verschillende staten volgens hen onmiskenbaar worden beschouwd als twee afzonderlijke en individuele marktdeelnemers.

(93) Volgens Denemarken en Zweden zijn niet alleen zij verschillende investeerders, maar zijn ook zij en de PostNord-groep verschillende investeerders. Dit zou met name blijken uit de analyse van de winstgevendheid (of verliesbeperking) die PostNord-groep voorafgaand aan haar investering in Post Danmark heeft gemaakt en die verschilt van de analyse van Denemarken en Zweden.

(94) Met betrekking tot het punt dat de kapitaalinjecties verschillende begunstigden hebben, zijn Denemarken en Zweden van mening dat de verwijzingen van de belanghebbenden naar de overeenkomst van oktober, waarin Post Danmark zou worden aangemerkt als de enige begunstigde, niet onderbouwd zijn, omdat de overeenkomst van oktober niet bedoeld was om de werkelijke begunstigden voor staatssteundoeleinden aan te wijzen. De overeenkomst van oktober was veeleer een principeovereenkomst, wat duidelijk blijkt uit de bewoording ervan. Denemarken en Zweden hebben uitgelegd dat hun respectieve kapitaalinjecties niet terechtkomen bij Post Danmark en derhalve in de eerste plaats ten goede komen aan PostNord AB.

(95) Denemarken en Zweden merken op dat elk mogelijk indirect voordeel dat Post Danmark mogelijk geniet als gevolg van hun kapitaalinjecties, te indirect is om een voordeel te vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Bovendien zouden de andere dochterondernemingen van de PostNord-groep een vergelijkbaar indirect voordeel genieten.

(96) Wat betreft het punt dat de maatregelen verschillende doeleinden dienen, merken Denemarken en Zweden ten eerste op dat de PostNord-groep de kapitaalinjectie in Post Danmark heeft verricht om de uitvoering van het herstructureringsplan te bevorderen en de aandeelhouderswaarde te verhogen (of potentiële verliezen te beperken). In de tweede plaats beoogden Denemarken en Zweden met hun respectieve kapitaalinjecties het risico dat de gehele PostNord-groep zou worden beschouwd als van mindere kwaliteit dan beleggingskwaliteit, te verminderen, en zo de aandeelhouderswaarde te behouden of te verhogen.

4.1.2. *De drie kapitaalinjecties zijn op verschillende datums toegekend*

(97) Denemarken en Zweden hechten eraan opheldering te verschaffen over de nationale besluitvormingsprocedures met betrekking tot hun respectieve kapitaalinjecties en het besluit tot inleiding te corrigeren wat betreft het tijdstip waarop hun respectieve kapitaalinjecties daadwerkelijk zijn toegekend.

(98) In Denemarken hebben alle kosten of uitgaven die niet zijn opgenomen in de overheidsbegroting zoals beschreven in de jaarlijkse begrotingswet, een afzonderlijke rechtsgrondslag nodig om rechtsgeldig te zijn. De parlementaire commissie Financiën kan die rechtsgrondslag verschaffen door op verzoek van het bevoegde ministerie (in dit geval het Ministerie van Vervoer, Bouw en Volkshuisvesting) een ministerieel besluit (Akstykke) goed te keuren. Als dat besluit eenmaal is aangenomen, reserveert de staat de middelen voor het daarin beschreven doel en kan het ministerie vervolgens over de middelen beschikken via zijn thesaurierekening, met inachtneming van de voorwaarden van het ministerieel besluit. De aanneming van het ministerieel besluit houdt voor het ministerie geen verplichting in om over de middelen te beschikken; het stelt daartoe enkel de rechtsgrondslag vast. Indien het ministerie de middelen niet gebruikt (bijvoorbeeld omdat een transactie niet kan worden afgehandeld of bepaalde projecten vertraging oplopen of worden geannuleerd), vloeien de middelen terug naar de staatskas. De Deense kapitaalinjectie is vastgesteld bij het ministerieel besluit van 17 mei 2018.

(99) Om haar ondernemingsportefeuille te kunnen wijzigen, met inbegrip van kapitaalinjecties, heeft de Zweedse regering een mandaat van het parlement nodig. Op basis van dat mandaat kan de regering optreden; het verplicht de regering in de regel evenwel niet om op te treden op een bepaald tijdstip of een bepaalde manier. Tussen de goedkeuring door het parlement op basis waarvan de regering kan optreden en het tijdstip waarop de regering, in voorkomend geval, daadwerkelijk optreedt, kan er veel tijd verstrijken. Eind 2019 beschikte de Zweedse regering over verschillende mandaten om op te treden, maar zij heeft niet besloten die mandaten geheel of gedeeltelijk te benutten ([48]). De kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB vereist een regeringsbesluit en bijgevolg een mandaat van het parlement.

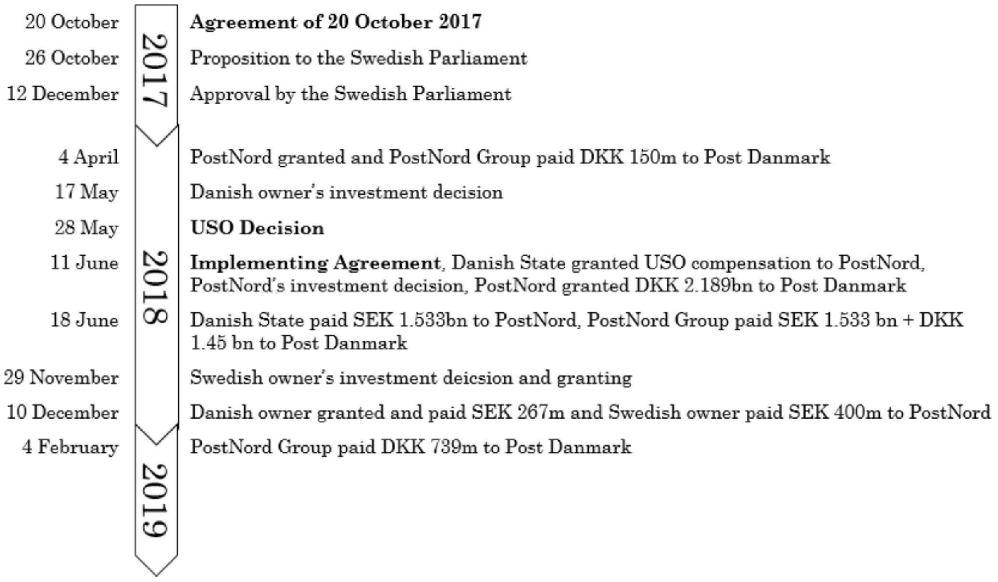
([47]) Zaak T-152/99, HAMSA/Commissie, ECLI:EU:T:2002:188; zaak T-284/15, AlzChem/Commissie, ECLI:EU:T:2018:950.

([48]) Zo nam het parlement al op 17 december 2009 een wetsvoorstel aan op basis waarvan de regering haar belang in Bilprovningen AB (een onderneming die in Zweden motorvoertuigen en aanhangwagens inspecteert en registreert) van de hand kon doen (prop. 2009/10:54, bet. 2009/10:NU10, rskr 2009/10:162).

(100) In het licht van de overwegingen 97, 98 en 99 maken Denemarken en Zweden onderscheid tussen de datum van de investeringsbesluiten (waarvóór eventuele beoordelingen van de marktconformiteit zouden moeten zijn verricht), de datum van toekenning van de kapitaalinjecties en de datum waarop deze beschikbaar werden gesteld of werden betaald aan de begunstigde. Die drie tijdstippen zijn weergegeven in afbeelding 3 (zoals verstrekt door Denemarken en Zweden):

*Afbeelding 3*

**Tijdlijn van de toekenning van de drie kapitaalinjecties**




(101) Denemarken en Zweden merken op dat uit afbeelding 3 voortvloeit dat:

a) het genoemde investeringsbesluit van de Deense eigenaar van 17 mei 2018 het ministerieel besluit is waarnaar in overweging 98 wordt verwezen;

b) het investeringsbesluit van de Zweedse eigenaar van 29 november 2018 ([49]) is genomen na het besluit van het parlement van 12 december 2017 ([50]) dat de regering daartoe in staat stelde;

c) PostNord haar investeringsbesluit van 11 juni 2018 heeft genomen nadat de uitvoeringsovereenkomst was gesloten (zie overweging 25) en nadat de raad van bestuur diezelfde dag vervolgens had vastgesteld dat de kapitaalinjectie economisch rationeel was;

d) Denemarken zijn kapitaalinjectie pas op 10 december 2018 heeft toegekend, de dag van uitbetaling. Voor die datum was PostNord AB volgens Denemarken niet wettelijk gerechtigd om het kapitaal te ontvangen. Denemarken is van mening dat het ministerieel besluit van 17 mei 2018 geen verplichting voor Denemarken inhoudt om de steun te verlenen (zie overweging 98);

e) Zweden zijn kapitaalinjectie heeft toegekend op 29 november 2018, de datum waarop ook het investeringsbesluit werd genomen;

f) PostNord haar kapitaalinjectie heeft toegekend op 11 juni 2018, de datum waarop ook het investeringsbesluit werd genomen. Dit sluit aan op de conclusie van de Commissie in overweging 82 van het besluit tot inleiding;

g) Denemarken zijn kapitaalinjectie heeft uitbetaald op 10 december 2018, de datum waarop de injectie werd toegekend;

([49]) Utbetalning av kapitaltillskott till PostNord AB (rskr 2017/18:114).
([50]) Door het Zweedse parlement op 12 december 2017 aangenomen wetsvoorstel, prop. 2017/18:39, bet 2017/18:FiU28, rskr. 2017/18:114.

h) Zweden zijn kapitaalinjectie op 10 december 2018 heeft uitbetaald;

i) de PostNord-groep haar kapitaalinjectie (met aftrek van het op 4 april 2018 reeds betaalde bedrag van 150 miljoen DKK) op 18 juni 2018 heeft betaald, de dag waarop ook de in de zaak met betrekking tot steunmaatregel SA.47707 goedgekeurde compensatie voor de universeledienstverplichting werd betaald.

4.1.3. *De kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark komt niet neer op staatssteun*

4.1.3.1. Gezamenlijke opmerkingen van Denemarken en Zweden over toerekenbaarheid, staatsmiddelen en vervalsing van de mededinging

(102) De Deense en Zweedse autoriteiten stellen dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark louter een overdracht binnen dezelfde onderneming vormde (d.w.z. binnen de PostNord-groep) en de concurrentievoorwaarden op de markt niet wijzigde ([51]), aangezien Post Danmark reeds op de markt aanwezig en actief was.

(103) In dit verband merken Denemarken en Zweden op dat uit het arrest van het Hof in de zaak ENEA voortvloeit dat "middelen van openbare bedrijven als staatsmiddelen kunnen worden beschouwd wanneer de staat door zijn dominerende invloed het gebruik van die middelen kan sturen om voordelen voor andere ondernemingen te financieren" (onderstreping toegevoegd door de Deense en de Zweedse autoriteiten) ([52]).

(104) In het onderhavige geval zijn de Deense en Zweedse autoriteiten evenwel van mening dat noch Denemarken, noch Zweden in staat was het gebruik van de middelen van de PostNord-groep in Post Danmark te sturen, en, belangrijker nog, dat een overdracht van middelen tussen de verschillende entiteiten van PostNord (zoals de kapitaalinjectie van de groep) niet neerkomt op een voordeel "*voor andere ondernemingen*" ([53]), maar louter een overdracht binnen dezelfde onderneming (PostNord) behelst.

(105) Bovendien lichten de Deense en de Zweedse autoriteiten, opnieuw met een verwijzing naar ENEA ([54]), toe dat het gedrag van PostNord AB niet "*werd opgelegd door instructies van de overheid*" en bijgevolg niet kon worden toegerekend aan Denemarken of Zweden.

(106) Denemarken en Zweden merken in dit verband voorts op dat uit de rechtspraak van de Unie in de zaak Stardust Marine volgt dat het feit dat een openbaar bedrijf onder staatscontrole staat, op zich niet volstaat om door dit bedrijf genomen maatregelen aan de staat toe te rekenen. Daarbij dient te worden nagegaan of de overheid op een of andere manier bij de vaststelling van de maatregelen was betrokken, en die toerekenbaarheid aan de staat kan worden afgeleid uit een samenstel van aanwijzingen ([55]).

(107) De Deense en Zweedse autoriteiten leggen uit dat de overdracht van 150 miljoen DKK op 4 april 2018 ervoor moest zorgen dat Post Danmark haar werkzaamheden kon voortzetten in afwachting van de verwachte goedkeuring van de compensatie voor de universeledienstverplichting door de Commissie en de daaropvolgende uitvoering van het herstructureringsplan door de PostNord-groep, met inbegrip van de kapitaalinjectie door die groep. Voorts is er geen bewijs waaruit blijkt dat Denemarken en Zweden op een of andere manier betrokken waren bij het besluit om 150 miljoen DKK over te dragen.

(108) De bedragen die in juni 2018 en februari 2019 zijn overgedragen, maakten deel uit van het besluit van PostNord AB van 11 juni 2018 om uitvoering te geven aan het herstructureringsplan (de datum van de uitvoeringsovereenkomst, zie overweging 25). Denemarken en Zweden merken met betrekking tot die twee overdrachten voorts op dat niet is bewezen dat een van beide landen in een andere hoedanigheid dan die van aandeelhouders van PostNord AB betrokken was bij het besluit van PostNord AB om het herstructureringsplan in gang te zetten (met inbegrip van de uitvoering van de interne overdrachten van 18 juni 2018 en 4 februari 2019). Denemarken en Zweden zijn

([51]) Arrest in gevoegde zaken C-341/06 P en C-342/06 P, Chronopost en La Poste/UFEX e.a. (Ufex II), ECLI:EU:C:2008:375, punten 129-131.
([52]) Arrest in zaak C-329/15, ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, punt 31.
([53]) Arrest in zaak C-329/15, ENEA SA/Prezes Urzędu Regulacji Energetyki, ECLI:EU:C:2017:671, punt 31.
([54]) Ibid., punt 34.
([55]) Arrest in zaak C-482/99, Franse Republiek/Commissie van de Europese Gemeenschappen (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294, punten 52 en 55. Zie ook het advies van advocaat-generaal Saumandsgaard Øe in zaak C-329/15, ENEA SA/Poznaniu v Prezes Urzędu Regulacji, ECLI:EU:C:2017:233, punten 99 en 100.

bijgevolg van mening dat de Commissie in punt 87 van het inleidingsbesluit ten onrechte stelt dat de interne kapitaaloverdracht kan worden toegerekend aan Denemarken en Zweden aangezien die deel uitmaakte van de overeenkomst van oktober. In dit verband voeren Denemarken en Zweden aan dat de overeenkomst van oktober enkel betrekking heeft op de twee eigenaren (Denemarken en Zweden) en niet op PostNord-groep.

(109) Denemarken en Zweden voeren bovendien aan dat de vermelding van het voornemen van PostNord AB om uitvoering te geven aan het nieuwe productiemodel en de daarmee verbonden kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark, in de punten 1 en 4 van de overeenkomst van oktober, louter bedoeld is om de feitelijke context van die overeenkomst uiteen te zetten. De vermelding betekent niet dat het besluit van PostNord AB om het herstructureringsplan uit te voeren, kan worden toegerekend aan Denemarken en Zweden. Dit zou worden ondersteund door het feit dat:

a) het herstructureringsplan op initiatief van PostNord AB reeds in het najaar van 2016 was opgesteld;

b) reeds in februari 2017 een interne kapitaaloverdracht aan Post Danmark heeft plaatsgevonden, en

c) de onderliggende analyses en beoordelingen van de situatie en het bedrijfsplan van Post Danmark zijn uitgevoerd door PostNord AB en niet door Denemarken en Zweden.

(110) Volgens Denemarken en Zweden toont het feit dat Denemarken de compensatie voor de universeledienstverplichting alleen zou verstrekken op voorwaarde dat het herstructureringsplan werd uitgevoerd (punt 9 van de overeenkomst van oktober) eens te meer aan dat het besluit om dat herstructureringsplan uit te voeren berustte bij PostNord AB, aangezien de voorwaarde overbodig zou zijn geweest indien PostNord AB daartoe reeds verplicht was.

#### 4.1.3.2. Gezamenlijke opmerkingen van Denemarken en Zweden over het niet-bestaan van een voordeel

(111) Denemarken en Zweden stellen dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark voldeed aan het MEOP. PostNord heeft haar besluit om de interne kapitaaloverdrachten uit te voeren genomen op basis van methoden die in overeenstemming zijn met de marktpraktijk, zoals de DCF-analyse, het evaluatiemodel voor financiële activa en de WACC.

(112) Denemarken en Zweden betogen beide dat de groeipercentages die Post Danmark in het DCF-model heeft gebruikt voor de markt voor brievenpost ([…] % per jaar), de logistieke markt ([…] %) en de totale (gecombineerde) groei (naar verwachting […] % in 2026 en […] % na 2026), aan de voorzichtige kant waren. Daarbij baseren zij zich op de verwachting dat het logistieke segment zal groeien met een minimumpercentage van de onderliggende groei van het bbp en dat de daling in het brievensegment tegen 2022 zal afvlakken om in 2026 op een stabiel niveau uit te komen. De geraamde groeipercentages zijn gebaseerd op de ontwikkelingen van de laatste jaren, waarbij rekening is gehouden met de verwachte inflatie en bevolkingsgroei. De veronderstelde afvlakking van de daling van het brievensegment tegen 2022 stoelt op het feit dat een groot deel van het Deense postverkeer al was gedigitaliseerd (ongeveer 80 % van het volume in vergelijking met 2001) en op de aanname dat het resterende deel van het postvolume veel trager zou afnemen dan het eerste, overgrote deel ([56]).

(113) Denemarken en Zweden voeren bovendien aan dat de markt bij een faillissement van Post Danmark zou betwijfelen of de PostNord-groep in staat en bereid zou zijn om de resterende dochterondernemingen te ondersteunen. In dat scenario zou de schaduwkredietbeoordeling van PostNord AB aanzienlijk worden verlaagd, van het equivalent van de beoordeling "van lage beleggingskwaliteit" in het gebied […] tot "speculatief" in het gebied […]. Dit zou overeenkomen met een spread tussen een […] obligatie en een […] obligatie van […] basispunten, of het equivalent van een rendement van […] %. Gelet hierop beschouwen Denemarken en Zweden een stijging van de financieringskosten met […] % in geval van een faillissement als een conservatieve aanname. Tegelijkertijd zijn de hogere financieringskosten berekend op basis van een brutoschuld van […] SEK, die wordt beschouwd als het gemiddelde saldo van de rentedragende schulden die tussen 2018 en 2026 nodig zijn om de PostNord-groep te financieren in geval van een faillissement van Post Danmark.

(114) Denemarken en Zweden stellen dat PostNord bij een faillissement van Post Danmark het concurrentievoordeel van een volledig noords netwerk en de gecombineerde synergieën van het huidige productiemodel zou verliezen. Voor PostNord zou dit tot 2026 resulteren in een inkomstenderving van […] % op de eigen noordse activiteiten (indexering met inflatie en groei van het aantal pakketten), ten belope van […] miljoen SEK, terwijl het overeenkomstige effect op de winst vóór interest, belastingen, afschrijvingen en amortisatie (ebitda) […] % zou bedragen.

([56]) De aannames zijn gebaseerd op informatie uit het landenverslag over e-handel in Denemarken 2017 van de Ecommerce Foundation en het verslag van de Deense Kamer van Koophandel over e-handel in 2017.

(115) Denemarken en Zweden hebben twee uitvoerige kwantitatieve analyses ingediend om aan te tonen dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep marktconform is. Voor deze analyses zijn berekeningen gebruikt die de PostNord-groep vóór de investering heeft gemaakt. Beide analyses zijn DCF-modellen die uitgaan van kosten- en batenprognoses die zijn verdisconteerd tot het tijdstip van de investering, teneinde de algemene winstgevendheid van die investering te bepalen. Het voornaamste verschil tussen de twee analyses betreft het type winst dat zij in aanmerking nemen.

(116) In de eerste analyse (zie **tabel 2**) is eerst de ondernemingswaarde en daarna de vermogenswaarde berekend. De analyse bestaat uit een DCF-model voor de vrije kasstromen op het niveau van Post Danmark als geheel, namelijk de winst die beschikbaar is om te worden uitgekeerd aan schuldeisers en aandeelhouders (vrije kasstromen naar de onderneming), verdisconteerd met de WACC van Post Danmark. De eerste analyse omvat naast die winsten ook de potentiële verliezen die de PostNord-groep zou lijden in het hypothetische geval dat Post Danmark failliet gaat. Die verliezen omvatten onder meer de hogere rentekosten wegens mogelijke zorgen over de vraag of de PostNord-groep in staat is haar schulden af te lossen, de inkomsten in verband met synergieën tussen Post Danmark en de andere activiteiten van de PostNord-groep, alsook de inkomsten die de PostNord-groep van Post Danmark ontvangt als compensatie voor de kosten op groepsniveau (zoals […] en […] kosten). De vermogenswaarde wordt berekend door de nettoschuld af te trekken van de ondernemingswaarde.

*Tabel 2*

**Post Danmark A/S — DCF-evaluatiemodel voor de kapitaalinjectie van de PostNord-groep — Ondernemings-/bedrijfswaarde**

*(bedragen in miljoen DKK)*

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | **Aannames met betrekking tot de uiteindelijke ondernemings-/bedrijfswaarde** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ebitda** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** |
| Capex | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| Verandering in netto werkkapitaal | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| kapitaalinjectie in het kader van de universeledienstverplichting | 1 161 | | | | | | | | | |
| Netto toename van de voorzieningen | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| Belasting op ebit | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| **FCFF (incl. universeledienstverplichting)** (Free Cash Flow to Firm — Vrije kasstroom naar de onderneming) | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** |

| | |
|---|---|
| WACC | […] % |
| Uiteindelijk groeipercentage FCFF | […] % |
| Uiteindelijke ondernemings-/bedrijfswaarde | […] |

| | | |
|---|---|---|
| Contante waarde (CW) FCFF | (A) | […] |
| CW van de uiteindelijke ondernemings-/bedrijfswaarde | (B) | […] |
| **Ondernemings-/bedrijfswaarde** | **(C)=(A)+(B)** | **[…]** |
| Nettoschuld | (D) | […] |
| **Waarde van het eigen vermogen** | **(E)=(C)-(D)** | **[…]** |
| CW van de effecten van een faillissement | (F) | […] |
| ***Verlies van het eigen vermogen van de PostNord-groep bij faillissement van Post Danmark*** | ***(G)=(F)-(E)*** | ***[…]*** |
| **Kapitaalinjectie van de PostNord-groep** | **(H)** | **- 2 339** |

(117) Volgens Denemarken en Zweden blijkt uit tabel 2 dat de verliezen ten belope van […] miljoen DKK die de PostNord-groep (als enige aandeelhouder) zou lijden bij een faillissement van Post Danmark (vermogensverliezen, G), hoger zouden uitvallen dan de kosten die de PostNord-groep daadwerkelijk heeft gemaakt door 2,339 miljard DKK aan kapitaal te injecteren (H) om Post Danmark te ondersteunen.

(118) De tweede kwantitatieve analyse (zie **tabel 3**) is rechtstreeks toegespitst op de waarde van het eigen vermogen en is gebaseerd op de DCF-methode, uitgaande van de winsten die alleen toekomen aan de eigenaar van Post Danmark, d. w.z. de PostNord-groep. Bij deze DCF-methode worden de vrije kasstromen naar de onderneming gebruikt die ook in de eerste analyse zijn toegepast, waarna de rentekosten op de schuld, de aflossing van leningen en de inkomende kasstromen uit nieuwe leningen op het niveau van Post Danmark worden afgetrokken, met als resultaat de vrije kasstroom naar het eigen vermogen. Deze vrije kasstroom wordt verdisconteerd met de eigenvermogenskosten van de eigenaar (de PostNord-groep). Net als in de eerste analyse wordt in de door Denemarken verstrekte berekening van de eigenvermogenswaarde rekening gehouden met de negatieve effecten op de PostNord-groep in het hypothetische scenario van een faillissement.

*Tabel 3*

**Post Danmark A/S — DCF-evaluatiemodel voor de kapitaalinjectie van de PostNord-groep — Waarde eigen vermogen**

*(bedragen in miljoen DKK)*

| | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026** | **Aannames met betrekking tot de eindwaarde van het eigen vermogen** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **FCFF (incl. universeledienstverplichting)** (Free Cash Flow to Firm — Vrije kasstroom naar de onderneming) | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** |
| Kapitaalinjectie in het kader van de universeledienstverplichting | - 1 161 | | | | | | | | | |
| **Vrije kasstroom naar de onderneming (excl. universeledienstverplichting)** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** |
| Verandering in nettoschuld | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Rentekosten | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| Verschil in belasting tussen vrije kasstroom naar de onderneming en naar het eigen vermogen | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |
| K.apitaalinjectie in het kader van de universeledienstverplichting | 1 161 | | | | | | | | | |
| **FCFE (incl. universeledienstverplichting)** (Free Cash Flow to Equity — Vrije kasstroom naar eigen vermogen) | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** |

| | |
|---|---|
| Kosten van het eigen vermogen | […] % |
| Uiteindelijk groeipercentage FCFE | […] % |
| Eindwaarde van het eigen vermogen | […] |

| | | |
|---|---|---|
| CW FCFE | (A) | […] |
| CW van de eindwaarde van het eigen vermogen | (B) | […] |
| **Waarde van het eigen vermogen** | **(E)=(A)+(B)** | **[…]** |
| CW van de effecten van een faillissement | (F) | […] |
| ***Verlies van het eigen vermogen van de PostNord-groep bij faillissement van Post Danmark*** | ***(G)=(F)–(E)*** | ***[…]*** |
| **Kapitaalinjectie van de PostNord-groep** | **(H)** | **– 2 339** |

(119) Volgens Denemarken en Zweden blijkt uit tabel 3 dat de verliezen ten belope van […] miljoen DKK die de PostNord-groep (als enige aandeelhouder) zou lijden bij een faillissement van Post Danmark (vermogensverliezen, G), hoger zouden uitvallen dan de kosten die de PostNord-groep daadwerkelijk heeft gemaakt door 2 339 miljard DKK aan kapitaal te injecteren (H) om Post Danmark te ondersteunen.

(120) Volgens Denemarken en Zweden tonen beide analyses in de overwegingen 116 en 118 aan dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep marktconform is omdat de contante waarde van de door de kapitaalinjectie vermeden verliezen hoger is dan de kosten van die injectie.

(121) Die analyses (zie **tabel 4**) wijzen ook uit dat de interne rentevoet (IRR) van de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark, van […] %, hoger is dan de minimale rentevoet die een marktexploitant in een markteconomie nodig heeft, namelijk de eigenvermogenskosten van […] %, zoals toegelicht in overweging 148.

*Tabel 4*

**Post Danmark A/S — IRR-evaluatiemodel voor de kapitaalinjectie van de PostNord-groep**

*Balans aan het einde van de periode*

| Datum kasstroom | 31.12. 2017 | 30.6. 2018 | 30.6. 2019 | 29.6. 2020 | 29.6. 2021 | 30.6. 2022 | 30.6. 2023 | 29.6. 2024 | 29.6. 2025 | 30.6. 2026 | Uiteindelijke waarde van het eigen vermogen |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Netto werkkapitaal | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Materiële vaste activa | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| **Voor financiering bestemd werkkapitaal** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | |
| **Vrije kasstroom naar het eigen vermogen (incl. universeledienstverplichting)** | | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | |
| Kasoverschot | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Financiële vaste activa | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Voorzieningen | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Leningen bij kredietinstellingen | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| **Netto financiële activa en passiva** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | **[…]** | |
| Eigen vermogen | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | |
| Kapitaalinjecties door beleggers (-)/dividenden (+) | | *- 2 339* | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] |

| | |
|---|---|
| ***Interne rentevoet eigen vermogen*** | ***[…] %*** |
| **Kosten van het eigen vermogen** | **[…] %** |

(122) Volgens Denemarken en Zweden waren de aannames in de DCF-modellen voorzichtig en conservatief, aangezien, zoals blijkt uit de steekproef van de WACC-percentages van vergelijkbare bedrijven uit de postsector, de in het DCF-model gebruikte WACC van […] % […] procentpunten […] liggen dan voor vergelijkbare entiteiten. Verder zijn de winstgevendheidsprognoses redelijk en worden zij onderbouwd met marktstudies ([57]), terwijl de aannames met betrekking tot de groei van de inkomsten en de winstgevendheid van Post Danmark werden afgezet tegen een steekproef van vergelijkbare bedrijven ([58]).

([57]) Verslag van de Deense kamer van koophandel over e-handel in 2017, landenverslag over e-handel in Denemarken 2017 van de Ecommerce Foundation, Pitney Bowes Parcel Shipping Index, https://www.pitneybowes.com/us/shipping-index.html, e-handelsenquête "eBaromentern 2018", https://dhandel.se/kunskapsbanken/e-barometern-arsrapport-2018/, IPC, Global Postal Industry Report, november 2019.

([58]) De volgende sectorgenoten van Post Danmark zijn in aanmerking genomen: CTT-Correios De Portugal, SA; Deutsche Post AG; Bpost SA/NV; Österreichische Post AG; PostNL N.V.; Royal Mail plc; DX (Group) plc; FedEx Corporation; Kuehne + Nagel International AG; United Parcel Service, Inc; DSV Panalpina A/S; XPO Logistics, Inc.

4.1.4. *De kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord-groep AB komen niet neer op staatssteun*

(123) Ten aanzien van de vraag of Denemarken en Zweden, als eigenaren van en investeerders in PostNord AB, hadden moeten berekenen hoe waarschijnlijk het was dat PostNord AB zonder de kapitaalinjecties haar beoordeling "van beleggingskwaliteit" zou verliezen, stellen zij dat een dergelijke eis zeer speculatief is. Bovendien menen zij dat vergelijkbare eigenaren die nagaan of zij al dan niet in hun eigen onderneming zullen investeren (zoals Denemarken en Zweden beweren te hebben gedaan) gedetailleerde kennis hebben over hun eigen ondernemingen, maar al die effecten niet noodzakelijkerwijs uitdrukkelijk en uitvoerig beschrijven, berekenen en documenteren alvorens een specifieke investering te doen. Zulke documentatievereisten zouden aanzienlijk verder strekken dan de documentatie die normale marktdeelnemers voorafgaand aan een vergelijkbare investering produceren. Particuliere ondernemingen in soortgelijke situaties laten zich gewoonlijk leiden door markteconomische overwegingen, waarbij de directie van de onderneming aansprakelijk kan worden gesteld voor haar beslissingen (de zogeheten "business judgment rule"). Bij deze regel draait het erom of het besluit redelijk is onderbouwd en is genomen in het belang van de onderneming.

(124) Volgens Zweden en Denemarken was het besluit om kapitaal te steken in PostNord AB, redelijk en voldoende onderbouwd en vergelijkbaar met wat een gelijkaardige particuliere investeerder zou hebben verlangd, om de volgende redenen:

a) voordat zij hun investeringsbeslissingen namen, hebben Denemarken en Zweden externe financiële adviseurs geraadpleegd die economische evaluaties inzake de marktconformiteit hebben verricht en hebben aanbevolen de kapitaalinjecties uit te voeren;

b) Denemarken en Zweden hebben aangetoond dat de kapitaalinjecties degelijke investeringen vormden door de voorziene kosten van het niet verstrekken van het kapitaal te kwantificeren en door meer de positieve en negatieve effecten van de kapitaalinjecties aan meerdere kwalitatieve beoordelingen te onderwerpen, en

c) Denemarken en Zweden hebben aangetoond dat zij, naast het nemen van economisch rationele investeringsbeslissingen in verband met de financiering, door PostNord, van de uitvoering van het herstructureringsplan van Post Danmark, geen andere drijfveren hadden om te investeren in PostNord AB.

(125) Volgens Denemarken en Zweden wijst de DCF-analyse uit dat hun investeringen een positief rendement opleveren in de vorm van waardecreatie, aangezien de onderneming PostNord AB bij verlies van de beoordeling "van beleggingskwaliteit" 1 071 miljoen SEK minder waard zou worden. Dat verlies is hoger dan de daadwerkelijke totale kosten die Denemarken en Zweden hebben gemaakt, te weten 667 miljoen SEK, het totale door hen geïnjecteerde kapitaal. Zij keken daarbij naar de effecten van hun investeringen op de ondernemingswaarde van PostNord AB en hun doelstelling om hun aandeelhouderswaarde te beschermen (d.w.z. de eigenvermogenswaarde ten belope van […] SEK), en volgens hen vereist het MEOP niet dat de eigenaren economische beoordelingen verrichten op basis van het hypothetische scenario dat PostNord AB failliet zou gaan.

(126) In aanvulling hierop stellen Denemarken en Zweden dat zij grondige kennis bezaten over de herfinancieringsbehoeften van PostNord, ook al kwam dat niet uitdrukkelijk naar voren in de economische analyses van de eigenaren. Bovendien hebben Denemarken en Zweden financieel adviseurs (SEB en Rothschild) ingeschakeld die de financiële situatie van PostNord aan grondige analyses hebben onderworpen. Daarin is de looptijd van de te herfinancieren leningen in aanmerking genomen. De aanname dat PostNord een grote herfinancieringsbehoefte had en daarom de beoordeling "van beleggingskwaliteit" niet mocht kwijtraken om toegang te behouden tot de kredietmarkt en op flexibele wijze te kunnen kiezen voor de geschiktste en goedkoopste financieringsbronnen, is volgens Denemarken en Zweden dan ook naar behoren onderbouwd.

(127) Ten slotte stellen Denemarken en Zweden dat uit bewijs achteraf (dat evenwel niet vereist is in een MEOP-beoordeling), zoals het rendement van de door PostNord en sectorgenoten uitgegeven obligaties in 2018 en 2019, blijkt dat de kapitaalinjecties inderdaad marktconform waren en dat de rentekosten zonder de kapitaalinjecties zouden kunnen stijgen met […] basispunten.

### 4.2. **Opmerkingen van Denemarken over het besluit tot inleiding**

(128) De individuele opmerkingen van Denemarken hebben enkel betrekking op de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden. Denemarken stelt dat niet uitdrukkelijk is geraamd hoe waarschijnlijk het is dat PostNord AB de beoordeling "van beleggingskwaliteit" zou verliezen met en zonder de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden, maar dat dat wel impliciet is gebeurd in de beoordeling die de Deense autoriteiten voorafgaand aan hun investeringsbeslissing hebben gemaakt. De beoordeling wees uit dat PostNord AB de beoordeling "van beleggingskwaliteit" zonder de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden waarschijnlijk (d.w.z. met […] % tot […] % zekerheid) zou verliezen.

(129) Door de kapitaalinjectie van Denemarken en Zweden ten belope van 667 miljoen SEK zou de verhouding tussen de nettoschuld en de ebitda de jaren erna onder […] blijven, een niveau dat de financiële markt doorgaans eist voor de beoordeling "van beleggingskwaliteit". Bovendien zou de kapitaalinjectie van de eigenaren als zodanig ten goede komen aan de kredietwaardigheid van de onderneming, doordat daarmee aan de financiële markten het signaal werd afgegeven dat de eigenaren de toekomstige financiële prestaties van PostNord AB hebben geraamd en daar vertrouwen in hadden.

(130) Volgens Denemarken is het geen standaard marktpraktijk om een exacte financiële berekening te maken van het hypothetische en het feitelijke scenario inzake de vraag of de kredietbeoordeling van PostNord AB uitsluitend dankzij de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden behouden zou blijven, aangezien in het licht van de reorganisatie van Post Danmark kon worden verwacht dat de kredietwaardigheid van PostNord AB hoe dan ook geleidelijk zou verbeteren.

(131) Denemarken is evenwel ook van mening dat de analyse van Rothschild een illustratief maar realistisch voorbeeld bevat van de potentiële verliezen die PostNord AB zou leiden als de onderneming niet langer investeringswaardig zou zijn, op basis van de totale schulden in 2017 (namelijk […] SEK) bij een looptijd van […] jaar. Die analyse wijst uit dat PostNord AB "van beleggingskwaliteit" moest zijn om de in de nabije toekomst vervallende schulden te kunnen herfinancieren tegen een lage rente. Uit de analyse blijkt aldus dat het realistische risico dat de ondernemingswaarde van PostNord AB zou dalen als gevolg van de gestegen investeringskosten, voor iedere particuliere investeerder in vergelijkbare omstandigheden aanleiding zou zijn om over te gaan tot de kapitaalinjectie zonder een beoordeling te verrichten met de door de Commissie vereiste mate van detail.

(132) Volgens Denemarken is het voorts onzeker hoe lang de beoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB zou worden gehandhaafd als gevolg van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden. Aangezien het grootste deel van de schulden van PostNord AB van 2018 op 2019 moest worden geherfinancierd, was het voor PostNord AB echter van cruciaal belang om in die periode "van beleggingskwaliteit" te blijven. Bovendien is PostNord AB actief op een sterk veranderende markt, waardoor de financiële markten waarschijnlijk strengere criteria hanteren om een onderscheid te maken tussen beoordelingen "van beleggingskwaliteit" en lagere beoordelingen, en minder soepel zullen aankijken tegen de verhouding tussen de nettoschuld en de ebitda. In die situatie zou de beoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB nog een aantal jaren van belang blijven, ook nadat de herstructurering van Post Danmark is voltooid.

(133) Volgens Denemarken is de verhouding tussen de nettoschuld en de ebitda een van de belangrijkste financiële maatstaven waarmee ratingbureaus het wanbetalingsrisico van een emittent bepalen, en is het daarom voor PostNord AB cruciaal om die verhouding onder een bepaalde drempel te houden teneinde van beleggingskwaliteit te blijven. Tegelijkertijd kunnen de financiële markten hun kredietbeoordelingen enkel baseren op de verwachte toekomstige resultaten, zoals de waarschijnlijkheid dat Post Danmark met succes zal worden geherstructureerd. In dit verband zouden de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord AB de risicobeoordeling van de markt positief hebben beïnvloed.

### 4.3. **Opmerkingen van Zweden over het besluit tot inleiding**

(134) De individuele opmerkingen van Zweden hebben enkel betrekking op de kapitaalinjecties van Zweden en Denemarken. Zweden stelt dat de uitvoering van het herstructureringsplan van Post Danmark, indien de PostNord-groep kapitaal zou overdragen aan Post Danmark zonder de compensatie voor universeledienstverplichting van Denemarken of de kapitaalinjecties van de aandeelhouders in PostNord AB, de financiële middelen van de PostNord-groep zodanig zou uitputten dat de hele groep in gevaar zou komen.

(135) Zweden schat in dat het effect van een faillissement van Post Danmark op de vermogenswaarde van het Zweedse aandelenbezit in PostNord AB over het geheel genomen onzeker is, maar waarschijnlijk negatief zou zijn.

(136) Volgens Zweden zou de PostNord-groep zonder kapitaalinjecties en zonder compensatie voor de universeledienstverplichting voor Post Danmark worden beschouwd als niet van beleggingskwaliteit, met grote financiële risico's, hogere financieringskosten en beperkte financiële flexibiliteit tot gevolg. Een lagere beoordeling zou kunnen leiden tot nadelige gevolgen voor de relaties met afnemers en leveranciers, moeilijkheden om getalenteerde werknemers te behouden alsook tot andere signaaleffecten als gevolg van het uitblijven van (kapitaal)steun van de eigenaar. Daarom achtte Zweden het cruciaal om een financieel risiconiveau te waarborgen dat overeenstemt met de beoordeling "van beleggingskwaliteit" of dat daarbij in de buurt ligt […], vergelijkbaar met sectorgenoten.

(137) Op basis van een DCF-analyse komt Zweden tot de conclusie dat de NCW van de Deense onderneming, met inbegrip van de Deense steun ten belope van 1,533 miljoen SEK in verband met de compensatie voor de universeledienstverplichting voor de jaren 2017 tot en met 2019, van […] SEK stijgt tot […] SEK, waardoor de waarde van het eigen vermogen stijgt. De waardestijging van het eigen vermogen van de Zweedse aandeelhouder met […] SEK is duidelijk hoger dan de investering van 400 miljoen SEK, waaruit zou blijken dat het besluit van Zweden om kapitaal te injecteren in PostNord AB in overeenstemming was met het MEOP.

### 4.4. **Opmerkingen van Denemarken en Zweden over de opmerkingen van derden**

#### 4.4.1. *De drie kapitaalinjecties vormen drie maatregelen en niet één enkele maatregel*

(138) Om de in punt 4.1.1 genoemde redenen zijn Denemarken en Zweden het niet met ITD en de andere derde partijen eens dat de drie kapitaalinjecties moeten worden beschouwd als één enkele maatregel. Onder verwijzing naar punt 75 van het inleidingsbesluit merken Denemarken en Zweden tevens op dat de compensatie voor de universeledienstverplichting voor de jaren 2017 tot en met 2019 een afzonderlijke maatregel is.

(139) Volgens Denemarken en Zweden is het argument van ITD dat bij de vraag of verschillende maatregelen afzonderlijk moeten worden geanalyseerd, moet worden gekeken naar de toestand van de begunstigden en niet naar de toestand van de investeerders, niet aanvaardbaar. Denemarken en Zweden zijn van mening dat de naleving van het MEOP moet afhangen van de economische rationaliteit die de afzonderlijke investeerders aan de dag leggen ([59]).

(140) Ten aanzien van het doel van de drie kapitaalinjecties en het argument van ITD dat de vermeende financieringskloof tussen de geraamde kosten van het nieuwe productiemodel (5 miljard SEK volgens de overeenkomst van oktober) en de injectie van de PostNord-groep ten belope van 2,339 miljard DKK erop zou duiden dat de kapitaalinjecties van Zweden en Denemarken in werkelijkheid ook bedoeld zijn voor het herstructureringsplan ([60]), merken Denemarken en Zweden op dat de geraamde kosten van het nieuwe productiemodel, als bedoeld in de overeenkomst van oktober, niet samenvallen met de kapitaalbehoefte, aangezien in de geraamde kosten ook de verwachte operationele verliezen van Post Danmark zijn opgenomen, zodat de kapitaalbehoefte lager uitvalt.

(141) Denemarken en Zweden merken ten aanzien van het argument van ITD dat Post Danmark de eindbegunstigde is van alle drie de kapitaalinjecties (zie overweging 58) op dat de overeenkomst van oktober niet bedoeld is om de daadwerkelijke begunstigde voor staatssteundoeleinden te identificeren. Die overeenkomst was in plaats daarvan een principeovereenkomst, die vervolgens werd uitgevoerd via juridisch bindende toezeggingen aan PostNord AB.

#### 4.4.2. *De drie kapitaalinjecties zijn niet op de datum van de overeenkomst van oktober toegekend*

(142) Om de in punt 4.1.2 genoemde redenen zijn Denemarken en Zweden het evenmin met ITD eens dat de drie kapitaalinjecties zijn toegekend op de datum van de overeenkomst van oktober. Beide landen leggen — onder verwijzing naar de voorwaarden als bedoeld in de arresten in de zaken Magdeburger Mühlenwerke en BSCA ([61]) — uit dat een maatregel alleen kan worden geacht te zijn toegekend door een juridisch bindend besluit waarmee de bevoegde nationale autoriteit zich ertoe verbindt steun te verlenen aan de begunstigde ervan, door een onvoorwaardelijke en rechtens bindende toezegging, of wanneer aan de voorwaarden voor verkrijging van de betrokken steun is voldaan en de begunstigde van de steun kan worden geïdentificeerd.

---

([59]) Denemarken en Zweden verwijzen in dit verband bijvoorbeeld naar: zaak T-152/99, HAMSA/Commissie, ECLI:EU:T:2002:188, en Besluit (EU) 2018/261 van de Commissie van 22 januari 2014 betreffende de steunmaatregelen SA.32014 (2011/C), SA.32015 (2011/C) en SA.32016 (2011/C), door de regio Sardinië ten uitvoer gelegd ten faveure van Saremar (PB L 49 van 22.2.2018, blz. 22), overweging 243.

([60]) Zie overweging 55, punt b).

([61]) Arrest in zaak C-129/12, Magdeburger Mühlenwerke GmbH/Finanzamt Magdeburg, ECLI:EU:C:2013:200, punten 40 en 41; arrest in zaak T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2018:33, punt 72 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

(143) Volgens Denemarken en Zweden voldoet de overeenkomst van oktober om de volgende redenen aan geen van deze voorwaarden:

a) de overeenkomst van oktober is juridisch niet bindend en Denemarken en Zweden zijn bij die overeenkomst geen verbintenis aangegaan om de kapitaalinjecties toe te kennen. Meer bepaald is de overeenkomst van oktober een principeovereenkomst ([62]) tussen twee staten en bevat deze geen juridisch bindende toezegging aan PostNord AB;

b) de overeenkomst van oktober was voorwaardelijk, aangezien die verschillende uitvoeringsmaatregelen vereist. Denemarken en Zweden merken in dit verband op dat de toestemming van de respectieve regeringen en parlementen nodig is. Zonder die toestemming kunnen Denemarken en Zweden zich op elk moment zonder rechtsgevolgen terugtrekken uit de overeenkomst. Ook de toestemming van de respectieve parlementen volstaat niet, omdat de respectieve regeringen daarmee niet worden verplicht om over het kapitaal te beschikken (zie de overwegingen 98 en 99). Voorts moest de Commissie in kennis worden gesteld van en haar goedkeuring verlenen aan de staatssteunelementen van de overeenkomst van oktober. Bovendien was er een uitvoeringsovereenkomst ([63]) tussen Denemarken en PostNord AB nodig om vast te stellen dat de compensatie voor de universeledienstverplichting alleen wordt betaald als die wordt gebruikt om de contracten van voormalige ambtenaren te beëindigen. Die overeenkomst bevat ook bepalingen die PostNord ertoe verplichtten uitvoering te geven aan haar eigen kapitaalinjectie in Post Danmark (overweging 25) De staten zijn voorts van mening dat uit de formulering van de overeenkomst van oktober blijkt dat er uitvoeringsmaatregelen nodig zijn, zoals: "*Deze investeringen moeten worden verricht in de vorm van een marktconforme kapitaalinbreng in de onderneming zonder uitgifte van nieuwe aandelen*". Volgens Denemarken en Zweden betekent dit dat de kapitaalinjecties marktconform moeten zijn, waardoor nader moet worden geanalyseerd of zulks mogelijk is ([64]);

c) in de overeenkomst van oktober worden de begunstigden niet geïdentificeerd, aangezien de uiteindelijke begunstigde van de kapitaalinjecties van de staten verschillen van die welke in de overeenkomst van oktober worden genoemd.

(144) Bovendien doet het argument van ITD dat uitvoeringsmaatregelen, om als zodanig te worden aangemerkt in het kader van staatssteun, van tevoren moeten worden vastgesteld en dat het onmogelijk is de steun toe te kennen zonder de uitvoeringsmaatregelen te nemen (zie overweging 59), volgens beide staten niet ter zake. In dit verband betwijfelen de staten of de rechtspraak waarnaar ITD verwijst, hier van belang is. Ten eerste was het arrest in de zaak Arriva Italia e.a. nog niet gewezen toen ITD haar opmerkingen indiende. Hoe dan ook zijn de staten van mening dat de zaak Arriva Italia e.a. niet gaat over de vraag of dan wel wanneer uitvoeringsmaatregelen kunnen worden opgelegd, maar veeleer over de vraag of het interne recht waarbij het recht werd verleend om de steun te verkrijgen, uitvoeringsmaatregelen bevatte en of die waren uitgevoerd ([65]). Ten tweede hebben de andere arresten waarnaar ITD verwijst (zie voetnoot 35) betrekking op de vraag of nationale maatregelen steunregelingen vormen en of de omzetting van een onderneming naar een bepaalde rechtsvorm neerkomt op een steunregeling of op individuele steun. Volgens de staten is die rechtspraak duidelijk niet relevant voor het argument van ITD.

(145) Volgens Denemarken en Zweden is de secundaire redenering van ITD dat alle drie de kapitaalinjecties zijn toegekend op 28 mei 2018, niet onderbouwd, zoals toegelicht in de overwegingen 100 en 101.

(146) Denemarken en Zweden merken het volgende op over de verwijzing van ITD naar het rapport van de Rigsrevisionen (overweging 66):

a) de Rigsrevisionen stelt in haar rapport ten onrechte dat Post Danmark kapitaalinjecties heeft ontvangen van de eigenaren (d.w.z. Denemarken en Zweden), en dat blijkt rechtstreeks uit de daaropvolgende zin waarin de kapitaalinjecties worden vermeld:

"*Det fremgår af figur 3, at Post Danmarks regnskabsreglement er blevet ændret 2 gange siden postdirek-tivet fra 2008*. **Det fremgår desuden, at Post Danmark de seneste år flere gange har fået tilført kapital fra ejerne og koncernen**. *Det drejer sig om 3 tilførsler i 2017, der henholdsvis medførte 2.340 mio. danske kroner fra* **PostNord til**

([62]) Vóór het dispositief van de overeenkomst wordt het volgende gesteld: "*HIERBIJ WORDT IN PRINCIPE HET VOLGENDE OVEREENGEKOMEN:*".

([63]) Overeenkomst over de uitvoeringsbeginselen van de compensatie ten belope van 1,533 miljard SEK, zoals genoemd in de overeenkomst van 20 oktober 2017 tussen de Zweedse en de Deense Staat en in de op 11 juni 2018 ondertekende overeenkomst tussen het Koninkrijk Denemarken en PostNord AB.

([64]) Arrest in gevoegde zaken T-425/04 RENV en T-444/04 RENV, Frankrijk en Orange/Commissie, ECLI:EU:T:2015:450, punt 237, zoals bevestigd bij C-486/15 P, Commissie/Frankrijk en Orange, ECLI:EU:C:2016:912.

([65]) Advies van advocaat-generaal Tanchev in zaak C-385/18, Arriva Italia Srl e.a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:44, punten 36-44.

**Post Danmark**, *267 mio. svenske kroner fra* **den danske stat til PostNord** *og 400 mio. svenske kroner fra* **den svenske stat til PostNord**. *I tillæg hertil forpligtede den danske stat sig i 2017 til delvist at kompensere PostNord med 1.533 mio. svenske kroner for udgifter i forbindelse med afskedi-gelser af tidligere tjenestemænd.*" (nadruk toegevoegd)

"*Uit afbeelding 3 blijkt dat de boekhoudkundige regels voor Post Danmark sinds de postrichtlijn van 2008 [Richtlijn 97/67/EG] tweemaal zijn gewijzigd.* **Verder blijkt uit afbeelding 3 dat Post Danmark verscheidene malen kapitaal heeft ontvangen van de eigenaren en de groep.** *Het betreft drie kapitaaloverdrachten in 2017: 2,340 miljard DKK* **van PostNord naar Post Danmark**, *267 miljoen SEK van de* **Deense staat naar PostNord** *en 400 miljoen SEK van de* **Zweedse staat naar PostNord**. *Daarnaast heeft de Deense staat in 2017 toegezegd PostNord 1,533 miljoen SEK te verstrekken als gedeeltelijke compensatie voor kosten in verband met de uitdiensttreding van voormalige ambtenaren.*" (nadruk toegevoegd)

De Rigsrevisionen verwijst derhalve naar kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord-groep AB en niet in Post Danmark;

b) de Rigsrevisionen heeft de rekeningen van Post Danmark niet doorgenomen zoals ITD beweert. In het rapport wordt duidelijk vermeld dat het specifiek betrekking heeft op het toezicht dat het Deense Ministerie van Vervoer, Bouw en Volkshuisvesting en de vervoersautoriteit hebben uitgeoefend op Post Danmark;

c) in de grafiek in het rapport (genoemd in overweging 66) merkt de Rigsrevisionen ten onrechte op dat de verschillende kapitaalinjecties in 2017 zijn overgemaakt. Volgens de staten blijkt uit het jaarverslag van Post Danmark van 2019 ([66]) dat de bedragen in 2018 en 2019 zijn overgemaakt door de PostNord-groep, en wordt het van de staten ontvangen bedrag ook in het jaarverslag van PostNord AB van 2018 vermeld ([67]). De Rigsrevisionen is hoe dan ook geen staatssteunautoriteit en heeft niet gekeken naar de datum van toekenning die relevant is voor staatssteundoeleinden.

4.4.3. *De DCF-berekeningen met betrekking tot de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark zijn deugdelijk*

(147) Denemarken en Zweden betwisten het argument van ITD dat de WACC die zijn gebruikt voor de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark, hoger hadden moeten zijn om rekening te houden met de waarschijnlijkheid dat de universeledienstverplichting niet aan Post Danmark zou worden toegekend. Zij merken op dat de universeledienstverplichting altijd bij Post Danmark heeft berust en dat de PostNord-groep geen reden had om aan te nemen dat de Deense overheid voornemens was deze situatie te wijzigen, met name aangezien de universele dienst een kostenintensieve verplichting en een verlieslatende activiteit is.

(148) Denemarken en Zweden betwisten voorts de bewering van ITD dat de WACC hoger hadden moeten zijn dan die van de sectorgenoten van de PostNord-groep om rekening te houden met de risico's in verband met de uitvoering van het herstructureringsplan, omdat het desbetreffende bedrijfsrisico was inbegrepen in het onderliggende bedrijfsplan en er aanvullende premies voor bedrijfsrisico's werden toegepast (voor digitalisering en omvang) — zie **tabel 5**:

*Tabel 5*

**Post Danmark A/S — WACC-berekening**

| **Evaluatiemodel voor financiële activa** | **[…] %** |
|---|---|
| Risicopremie — Omvang | […] % |
| Risicopremie — Digitalisering | […] % |
| **Kosten van het eigen vermogen** | **[…] %** |
| **Schuldkosten** | **[…] %** |
| | |
| Vermogensratio | […] % |
| Schuldratio | […] % |
| **WACC** | **[…] %** |

*NB:* Belastingtarief = 22 %.

([66]) Jaarverslag 2019 van Post Danmark, blz. 14.
([67]) Jaarverslag 2018 van PostNord AB, blz. 4 en 47.

(149) Bovendien beweren Denemarken en Zweden dat de prestaties van Post Danmark zouden zijn verbeterd ten opzichte van de streefdoelen in het bedrijfsplan voor 2018-2020, zoals opgemerkt op blz. 25 van het jaarverslag 2018 van PostNord AB. Dit ondersteunt volgens Denemarken en Zweden de conclusie dat bij de DCF-berekening voorzichtige, conservatieve aannames zijn gebruikt. Dit weerlegt ook de bewering van ITD dat de bedrijfsresultaten van Post Danmark sinds 2017 zonder uitzondering negatief waren en steeds slechter werden. De ebit vóór de elementen die van invloed zijn op de vergelijkbaarheid vertoonde juist een stijgende lijn. Zoals opgemerkt in het jaarverslag 2018 van PostNord AB, is de daling van de verliezen te danken aan de uitvoering van het herstructureringsplan.

(150) In tegenstelling tot wat ITD stelt, vinden Denemarken en Zweden dat hun kapitaalinjecties in PostNord AB niet hadden mogen worden opgenomen in de DCF-analyse voor de kapitaalinjectie van de groep. Denemarken en Zweden stellen evenwel dat zelfs indien de kapitaalinjecties worden meegenomen in de berekening van de NCW van de kapitaalinjectie van de PostNord-groep als bedoeld in tabel 1 van het besluit tot inleiding, waarbij de kapitaalinjectie (A) 667 miljoen SEK (460 miljoen DKK) hoger uit zou vallen, de totale waarde na aftrek van de kapitaalinjectie (G) nog steeds positief zou zijn, namelijk ongeveer […] DKK ([…] DKK minus 460 miljoen DKK).

(151) Anders dan ITD zijn Denemarken en Zweden ook van mening dat het eenmalige effect in verband met de hypothecaire kredieten in Denemarken ([…] DKK) had moeten worden meegeteld in de DCF-berekening voor de kapitaalinjectie van de PostNord-groep, omdat de opneming van dit effect gebaseerd was op bepalingen inzake kruiselingse wanbetaling in de kredietfaciliteit van de PostNord-groep. Volgens de staten heeft de opneming van het eenmalige effect in verband met het vastgoed in het DCF-model hoe dan ook geen wezenlijke invloed op het resultaat, en zelfs indien dat effect buiten beschouwing zou zijn gelaten, zou de totale waarde na aftrek van de kapitaalinjectie positief zijn.

(152) De twee staten stellen in reactie op het argument van ITD dat de compensatie voor de universeledienstverplichting neerkomt op staatssteun en daarom moest worden uitgesloten van de DCF-analyse, dat die compensatie in het DCF-model werd geneutraliseerd door overeenkomstige kosten in verband met de verlieslatende universeledienstverplichting.

(153) Tot slot voeren de staten in reactie op het argument van ITD dat het DCF-model door PostNord zelf is ontworpen, aan dat openbare bedrijven zoals PostNord vanzelfsprekend bekwame mensen in dienst hebben die uitstekend in staat zijn een MEOP-conforme investeringsanalyse te verrichten, en dat zij daarvoor geen onafhankelijke deskundige hoeven in te schakelen.

## 5. **BEOORDELING**

### 5.1. **Kwalificatie van de kapitaalinjecties als één enkele maatregel of drie afzonderlijke maatregelen**

(154) ITD beweert (net als andere derde partijen) dat alle kapitaalinjecties moeten worden beschouwd als één enkele maatregel (zie punt 3.1.1). Denemarken en Zweden betogen daarentegen dat de kapitaalinjecties als drie afzonderlijke maatregelen moeten worden beschouwd (zie punt 4.1.1). In haar besluit tot inleiding oordeelde de Commissie dat de drie kapitaalinjecties drie afzonderlijke maatregelen zijn die elk afzonderlijk terdege moeten worden beoordeeld (zie overweging 69 van dat besluit).

(155) Na alle in het kader van de formele onderzoeksprocedure ontvangen opmerkingen te hebben onderzocht, blijft de Commissie bij haar standpunt in het besluit tot inleiding dat de drie kapitaalinjecties drie afzonderlijke maatregelen zijn die elk afzonderlijk moeten worden beoordeeld.

#### 5.1.1. *Verschillende investeerders*

(156) De PostNord-groep, Denemarken en Zweden zijn niet één en dezelfde investeerder. De motivering en de besluitvormingsprocessen om de kapitaalinjecties uit te voeren verschillen per investeerder (zoals blijkt uit de verschillende argumentatie van Denemarken en Zweden in de punten 4.2 en 4.3). Deze maatregelen kunnen niet als één enkele maatregel worden beschouwd bij de beoordeling van de marktconformiteit, omdat Zweden, Denemarken en de PostNord-groep elk afzonderlijke financieringskosten hebben en elk een ander rendement van investeringen nodig hebben. Dit kan bijvoorbeeld betekenen dat een verrichting economisch verantwoord is voor Zweden of Denemarken, maar niet voor de andere lidstaat.

(157) De besluitvormingsprocedures van de twee staten staan volledig los van elkaar (zie de overwegingen 98 en 99) en er zijn totaal andere actoren bij betrokken. Als aandeelhouders van PostNord AB bevinden Zweden en Denemarken zich wat betreft hun respectieve kapitaalinjecties ook in onderling verschillende financiële situaties, aangezien zij verschillende financiële kosten en vereisten inzake het rendement van investeringen alsook verschillende financieringskosten hebben. Tegelijkertijd bevinden Zweden en Denemarken zich in een andere toestand dan de PostNord-groep. De PostNord-groep beschikt over eigen interne besluitvormingsprocedures en was in het najaar van 2016 al begonnen met de voorbereidingen om het herstructureringsplan uit te voeren, en die voorbereidingen resulteerden uiteindelijk in haar kapitaalinjectie. Zelfs indien de PostNord-groep rekening moet houden met het standpunt van haar aandeelhouders ten aanzien van haar eigen kapitaalinjectie in Post Danmark, kan haar besluitvormingsprocedure niet worden afgestemd op de onafhankelijke besluitvormingsprocedures van Denemarken en Zweden. De marktconformiteit van de kapitaalinjectie van de PostNord-groep moet derhalve worden beoordeeld in het licht van de gevolgen van die investering voor de PostNord-groep.

5.1.2. *Verschillende begunstigden*

(158) In tegenstelling tot wat ITD en de andere derden beweren, hebben de drie kapitaalinjecties niet dezelfde begunstigde. De kapitaalinjectie van de PostNord-groep werd betaald aan Post Danmark, terwijl de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden werden betaald aan PostNord AB.

(159) ITD en andere derde partijen betwisten dat feit (zie overweging 58) op basis van de voorwaarden van de overeenkomst van oktober. Ten eerste wekt de wijze waarop ITD de overeenkomst van oktober aanhaalt ("*de onderneming [PostNord] [***dat***] kapitaal zal overdragen aan Post Danmark*") ten onrechte de indruk dat PostNord AB uiteindelijk 5 miljard SEK aan kapitaal zal overdragen aan Post Danmark. Het door ITD toegevoegde woord "dat" verandert volgens de Commissie de betekenis. Het volledige citaat luidt als volgt:

*"Om de uitdagingen van digitalisering in Denemarken het hoofd te bieden heeft de onderneming een nieuw productiemodel ontwikkeld waarvan de kosten op ongeveer 5,0 miljard SEK worden geraamd, waarbij het aantal medewerkers in de Deense tak tussen 2017 en 2020 met ongeveer 4 000 zal worden verminderd ("het nieuwe productiemodel"). Als een van de elementen om uitvoering te geven aan het nieuwe productiemodel, zal de onderneming kapitaal overdragen aan Post Danmark, zoals uiteengezet in het voorstel van de raad van bestuur van de onderneming van 29 september 2017."* ([68])

(160) In dit citaat wordt er geen verband gelegd tussen de kapitaalinjectie van 5 miljard SEK en het vermeende feit dat dit gehele bedrag zou worden overgedragen aan Post Danmark. Er wordt slechts gesteld dat de onderneming in het kader van de uitvoering van het nieuwe productiemodel kapitaal zou overdragen aan Post Danmark. Dit neemt niet weg dat een kapitaaloverdracht aan PostNord AB kan plaatsvinden als een ander, afzonderlijk element van het nieuwe productiemodel. Precies dit is gebeurd, zoals blijkt uit punt 4 van de overeenkomst van oktober:

de onderneming heeft de kapitaalbehoefte geraamd op 3,0 miljard SEK, waarbij de Zweedse aandeelhouder zich ertoe verbindt 400 miljoen SEK te investeren en de Deense aandeelhouder zich ertoe verbindt 267 miljoen SEK te investeren om de uitvoering van het nieuwe productiemodel te ondersteunen en de onderneming de resterende financiering zal leveren. **Deze investeringen moeten worden verricht in de vorm van een marktconforme kapitaalinbreng in de onderneming** ([69]) zonder uitgifte van nieuwe aandelen ([70]). (nadruk toegevoegd)

(161) Ten tweede wordt in zowel het Deense besluit als bedoeld in overweging 101, punt a), als in het besluit van het Zweedse parlement als bedoeld in overweging 101, punt b), gewag gemaakt van een kapitaaloverdracht aan PostNord AB. In het Deense besluit staat: […] ([71]). In het besluit van het Zweedse parlement staat: "*In het wetsvoorstel wordt voorgesteld dat de Riksdag de regering machtigt een besluit te nemen over een kapitaalinjectie in PostNord AB van maximaal 400 miljoen SEK.*" ([72])

(162) Bovendien is de Commissie tijdens haar formele onderzoek niet gestuit op elementen die in strijd zijn met de door Denemarken en Zweden ingediende informatie (overweging 94).

([68]) Punt 1 van de overeenkomst van oktober.
([69]) Uit de preambule van de overeenkomst van oktober wordt duidelijk dat de in deze overeenkomst bedoelde "onderneming" PostNord AB is.
([70]) Punt 4 van de overeenkomst van oktober.
([71]) […].
([72]) "I propositionen föreslås riksdagen bemyndiga regeringen att besluta om kapitaltillskott till PostNord AB på högst 400 miljoner kronor."

(163) De Commissie is derhalve van oordeel dat de overeenkomst van oktober een principeovereenkomst is (zie overweging 143, punt a)) die de staten en PostNord AB in feite aanzienlijke speelruimte biedt bij de daadwerkelijke uitvoering van concrete maatregelen. Zo komt het bedrag dat uiteindelijk via de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark is toegekend, niet overeen met de in de overeenkomst van oktober beoogde bedragen. De voorwaarden van die overeenkomst kunnen derhalve niet worden beschouwd als doorslaggevend bewijs met betrekking tot de begunstigden van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden.

(164) De Commissie is van mening dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden, aangezien die ten goede komen aan PostNord AB en al haar dochterondernemingen, ook indirect ten goede komen aan Post Danmark, omdat PostNord AB erdoor wordt beschermd. De kapitaalinjectie van de PostNord-groep komt daarentegen rechtstreeks ten goede aan Post Danmark, die met het ontvangen kapitaal het herstructureringsplan kan financieren.

5.1.3. *Verschillende doeleinden*

(165) Het wordt niet betwist dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep uitdrukkelijk bedoeld is om Post Danmark in staat te stellen haar herstructureringsplan uit te voeren.

(166) De kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden worden uitbetaald aan PostNord AB en komen aan de gehele groep ten goede. Denemarken en Zweden hebben uitgelegd dat hun respectieve kapitaalinjecties bedoeld zijn om de schaduwbeoordeling "van beleggingskwaliteit" van PostNord AB in stand te houden (zie de overwegingen 30 en 33). Aangezien PostNord AB geen officiële kredietbeoordeling heeft, is het doel in wezen een financieel risiconiveau te waarborgen dat overeenstemt met de beoordeling "van beleggingskwaliteit" of dat daarbij in de buurt ligt […] (zie de overwegingen 30 en 33). De Commissie is van mening dat de instandhouding van de kredietwaardigheid van PostNord AB, een onderneming die zichzelf op de markt financiert, als zodanig een begrijpelijke en rationele economische doelstelling van haar aandeelhouders is.

5.1.4. *Vereiste om uitvoeringsmaatregelen te nemen*

(167) De Commissie is van oordeel dat geen van de drie kapitaalinjecties is toegekend bij de overeenkomst van oktober. Uit de voorwaarden van die overeenkomst blijkt namelijk dat dat een principeovereenkomst is en dat vervolgens uitvoeringsmaatregelen nodig waren om de drie kapitaalinjecties toe te kennen, zoals uitgelegd door Denemarken en Zweden (zie overweging 143, punt b)).

5.1.5. *Antwoord op de argumenten van de derde partijen*

(168) ITD stelt dat de Commissie andere criteria had moeten hanteren om vast te stellen of de drie kapitaalinjecties in feite één enkele maatregel vormen.

(169) Krachtens de vaste rechtspraak ([73]) en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad ([74]) moet de Commissie bij haar beoordeling evenwel uitgaan van alle relevante feitelijke en juridische gegevens, en niet van een limitatieve reeks criteria, en dat heeft de Commissie in dit geval ook gedaan. Wanneer zij de door ITD aangevoerde criteria in ogenschouw neemt, komt de Commissie evenwel nog steeds tot dezelfde conclusie, namelijk dat de drie kapitaalmaatregelen afzonderlijke maatregelen zijn.

(170) Ten eerste beweert ITD dat de drie kapitaalmaatregelen dezelfde chronologie hebben, omdat ze volgens ITD alle drie zijn toegekend op de datum waarop de overeenkomst van oktober werd gesloten (20 oktober 2017). Dit argument hangt nauw samen met de datum van toekenning van de maatregel. Zoals uitgelegd in punt 5.2, is de Commissie van mening dat de kapitaalinjecties op verschillende datums zijn toegekend. De chronologie van de kapitaalinjecties verschilt dan ook.

(171) Ten tweede blijft de Commissie wat betreft het doel van de drie kapitaalinjecties bij haar conclusie dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep een ander doel dient dan de injecties van de staten. Volgens de Commissie kan de door ITD geconstateerde financieringskloof (zie overweging 55, punt b)) niet aantonen dat de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden ook bedoeld waren om de uitvoering van het herstructureringsplan te

([73]) Arrest in gevoegde zaken T-415/05, T-416/05 en T-423/05, Griekenland e.a./Commissie, ECLI:EU:T:2010:386, punt 178.

([74]) Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad van 13 juli 2015 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB L 248 van 24.9.2015, blz. 9).

vergemakkelijken en dus samen met de injectie van de PostNord-groep één enkele maatregel vormden, temeer daar er ook wanneer die maatregelen in aanmerking worden genomen nog steeds een financieringskloof zou bestaan. Bovendien hebben de staten toegelicht dat de financieringskloof in feite overeenstemt met de geraamde operationele verliezen van Post Danmark (zie overweging 140).

(172) Ten derde houdt het feit dat de kapitaalinjecties verschillende begunstigden en/of investeerders hebben, ook in dat die injecties in een verschillende context hebben plaatsgevonden en dat de begunstigden zich evenzeer in een verschillende toestand bevonden. De Commissie komt bijgevolg tot de conclusie dat de kapitaalinjecties niet in dezelfde toestand hebben plaatsgevonden.

(173) De Commissie blijft van mening dat de rechtspraak die ITD aanhaalt in haar oorspronkelijke klacht en in haar opmerkingen over het besluit tot inleiding, de bewering dat de drie kapitaalinjecties één enkele maatregel vormen niet ondersteunt.

(174) Om te beginnen heeft het Gerecht, zoals benadrukt in overweging 169, in punt 178 van het arrest in de zaak Griekenland e.a./Commissie ([75]) geoordeeld dat rekening moet worden gehouden met alle voor de zaak relevante feitelijke en juridische gegevens. Dit strekt verder dan louter het in aanmerking nemen van de chronologie, de doeleinden en de toestand.

(175) Ten tweede merkt de Commissie op dat de feiten in Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a. ([76]) (zie overweging 33 van het besluit tot inleiding) en BP Chemicals/Commissie ([77]) verschillen van het onderhavige geval, aangezien in het onderhavige geval sprake is van meerdere verstrekkers die elk afzonderlijk moeten worden beoordeeld. De relevantie van dit verschil blijkt uit het arrest BP Chemicals (waarnaar wordt verwezen in het arrest in de zaak Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie), waarin het Gerecht oordeelde dat de Commissie moet bepalen of de maatregelen los van elkaar kunnen worden beschouwd "*in een geval als het onderhavige, waarin dezelfde investeerder […] drie kapitaalinjecties heeft verricht*" ([78]) (onderstreping toegevoegd). Hieruit blijkt dat de identiteit van de investeerder(s) behoort tot de elementen waarmee rekening moet worden gehouden bij de vaststelling of de kapitaalinjecties één enkele maatregel of meerdere maatregelen vormen, waarbij ook andere relevante elementen in aanmerking moeten worden genomen.

(176) Ten derde sluit het feit dat het arrest in de zaak Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie verwijst naar de chronologie, de doeleinden en de toestand van de onderneming als factoren bij de beoordeling of opeenvolgende maatregelen staatssteun vormen, niet uit dat ook andere criteria in aanmerking kunnen worden genomen. Het Hof stelde namelijk dat "*dat [d.w.z. het als één enkel optreden beschouwen van verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat] onder meer het geval [kan] zijn wanneer opeenvolgende maatregelen, met name gelet op de chronologie en de doeleinden ervan alsook op de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van die maatregelen bevond, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden bezien*" ([79]). (onderstreping toegevoegd)

(177) Ten vierde verwijst ITD in haar opmerkingen naar de zaak Arriva Italia e.a. en stelt zij dat het Hof van Justitie heeft bevestigd dat er uit hoofde van een nationale wet een uitvoeringsmaatregel nodig was voor de toekenning van staatssteun. Toen ITD (en de andere belanghebbenden) hun opmerkingen indienden, had het Hof van Justitie nog geen arrest gewezen in die zaak. ITD heeft haar argumenten dus hoogstwaarschijnlijk gebaseerd op de conclusies van de advocaat-generaal. Hoe dan ook kwam het Hof in zijn arrest van 19 december 2019 tot de conclusie dat in dat specifieke geval kon worden aangenomen dat de steun was verleend; het was evenwel aan de nationale rechter om na te gaan of het recht op de toewijzing van de middelen al was toegekend bij de betreffende rechtsgrondslag ([80]). De Commissie betwist de benadering van het Hof niet, integendeel, omdat in het onderhavige geval daadwerkelijk uitvoeringsmaatregelen vereist waren, aangezien bij de overeenkomst van oktober geen recht op toewijzing van de middelen werd verleend en de kapitaalinjecties dus niet kunnen worden geacht te zijn toegekend op de datum van die overeenkomst.

([75]) Gevoegde zaken T-415/05, T-416/05 en T-423/05, Griekenland e.a./Commissie, ECLI:EU:T:2010:386.
([76]) Gevoegde zaken C-399/10 P en C-401/10 P, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a., ECLI:EU:C:2013:175.
([77]) Zaak T-11/95, BP Chemicals/Commissie, ECLI:EU:T:1998:199.
([78]) Arrest in zaak T-11/95, BP Chemicals/Commissie, ECLI:EU:T:1998:199, punt 170.
([79]) Arrest in gevoegde zaken C-399/10 P en C-401/10 P, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie e.a., ECLI:EU:C:2013:175, punt 104.
([80]) Arrest in zaak C-385/18, Arriva Italia Srl e.a./Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, ECLI:EU:C:2019:1121, punt 41.

(178) Tot slot zijn in het onderhavige geval de begunstigden geïdentificeerd (d.w.z. Post Danmark en PostNord AB), wat in de zaak Koninkrijk België en Magnetrol International/Europese Commissie ([81]) niet het geval is. Hoewel de identificatie van de begunstigden in deze zaak geen belemmering vormde voor de toekenning van steun, waren er wel andere obstakels, zoals de nationale besluitvormingsprocedures om de toekenning van de kapitaalinjecties juridisch bindend te maken. Toen de Commissie in punt 81 van haar besluit tot inleiding verwees naar BSCA/Commissie speelden vergelijkbare overwegingen een rol. In BSCA/Commissie stelt het Gerecht: "*[…] het criterium om het tijdstip te bepalen waarop steun is toegekend bestaat in het juridisch bindende besluit waarmee de bevoegde nationale autoriteit zich ertoe verbindt steun te verlenen aan de begunstigde ervan […] door een onvoorwaardelijke en rechtens bindende toezegging […]*." ([82]) Een dergelijke onvoorwaardelijke en rechtens bindende toezegging wordt pas gedaan op het moment van toekenning van de verschillende kapitaalinjecties, en op de datum van de overeenkomst van oktober was niet aan die voorwaarde voldaan.

(179) Bovendien legt ITD het arrest in de zaak BSCA/Commissie in enge zin uit wanneer zij stelt dat de maatregel kan worden geacht te zijn toegekend wanneer het steunbedrag en de begunstigde bekend zijn (zie overweging 59). In BSCA/Commissie gebruikt het Hof het niet-identificeren van de begunstigde veeleer als aanvullend argument dat de in die zaak bedoelde maatregel niet is toegekend. In punt 74 stelt het Hof als volgt:

"*Uit dat besluit blijkt dus duidelijk dat de Waalse regering zich ten aanzien van verzoekster niet ertoe had verbonden om haar steun te verlenen, maar integendeel dat de bevoegde minister zich slechts ertoe had verbonden om de maatregelen ter uitvoering van het investeringsprogramma aan die regering uiteen te zetten. Bovendien moet worden vastgesteld dat verzoekster niet als een potentiële begunstigde van steun was geïdentificeerd*." (onderstreping toegevoegd)

(180) Voorts stelt het Gerecht in punt 77 van het arrest het volgende:

"*Hieruit volgt dat, anders dan verzoekster beweert, de besluiten van 20 juli en 8 november 2000 geen juridisch bindende en precieze verbintenissen van de Waalse regering ten aanzien van verzoekster bevatten. Zoals verzoekster in de repliek trouwens zelf erkent, vormden deze besluiten een verbintenis van de Waalse regering in het licht van haar beleidsdoelstellingen en waren zij bij ministeriële consensus binnen deze regering tot stand gekomen. Daarentegen komt alleen al uit de lezing van de overeenkomst van 2002 duidelijk naar voren dat de details betreffende de infrastructuur en de diensten pas in dit document in juridische verplichtingen zijn gegoten. Deze overeenkomst van 2002 wordt immers gekenmerkt door een investeringsprogramma, uitgaven waartoe de entiteit Waals Gewest-Sowaer ([83]) zich verbond en de concessievergoeding die verzoekster zoals afgesproken aan de wederpartij zou betalen*." (onderstreping toegevoegd)

De overeenkomst van oktober is derhalve vergelijkbaar met de in punt 77 van het arrest in de zaak BSCA/Commissie vermelde besluiten van 20 juli en 8 november 2000, die beleidsdoelstellingen bevatten (en niet met de in datzelfde punt genoemde overeenkomst van 2002), aangezien ook de overeenkomst van oktober beleidsdoelstellingen omvat en voortkomt uit de consensus tussen Denemarken en Zweden, en niet het besluit is op grond waarvan de kapitaalinjecties kunnen worden geacht te zijn verleend.

#### 5.1.6. *Conclusie*

(181) Op basis van de redenering in de overwegingen 156 tot en met 180 komt de Commissie tot de conclusie dat de kapitaalinjecties drie afzonderlijke maatregelen vormen die derhalve afzonderlijk worden beoordeeld in punt 5.2.

### 5.2. **Datum van toekenning van de kapitaalinjecties**

#### 5.2.1. *Datum van toekenning van de kapitaalinjectie van de groep*

##### 5.2.1.1. Beoordeling

(182) Denemarken en Zweden zijn het met de beoordeling van de Commissie in het besluit tot inleiding eens dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep is toegekend op 11 juni 2018 (overweging 101). ITD stelt dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep is toegekend op 20 oktober 2017 (overweging 62).

([81]) Arrest in zaak T-131/16, Koninkrijk België en Magnetrol International/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2019:91, punt 119. Dit arrest wordt momenteel in hoger beroep behandeld (C-337/19 P, Commissie/België en Magnetrol International). De advocaat-generaal is tot de conclusie gekomen dat het Gerecht ten onrechte heeft gesteld dat voor de identificatie van de begunstigden uitvoeringsmaatregelen vereist zijn (zie de conclusie van advocaat-generaal Kokott in zaak C-337/19 P, Europese Commissie/Koninkrijk België en Magnetrol International, punt 113).

([82]) Arrest in zaak T-818/14, Brussels South Charleroi Airport (BSCA)/Europese Commissie, ECLI:EU:T:2018:33, punt 72.

([83]) Société Wallonne des Aéroports Sa.

(183) Wanneer aan de toekenning van een maatregel bepaalde voorwaarden zijn verbonden, kan deze niet worden geacht te zijn toegekend tenzij en totdat aan deze voorwaarden is voldaan ([84]). In de overeenkomst van oktober is als volgt bepaald: "*De aandeelhouders stemmen in met het volgende […] onder voorbehoud, wat de staatssteunelementen betreft, van de goedkeuring van de Europese Commissie*." De opmerkingen van de derde partijen zijn voor de Commissie geen aanleiding geweest haar conclusie dat dit een duidelijke voorwaarde is waaraan moet worden voldaan alvorens de kapitaalinjectie van PostNord-groep kan worden geacht te zijn toegekend, te wijzigen. Bijgevolg kan de kapitaalinjectie van de PostNord-groep op zijn vroegst worden geacht te zijn toegekend op 28 mei 2018, de dag waarop het besluit van 2018 werd aangenomen.

(184) Volgens de overeenkomst van oktober zouden de drie kapitaalinjecties eenvoudigweg niet kunnen plaatsvinden indien de Commissie de compensatie voor de universeledienstverplichting niet had goedgekeurd bij haar besluit van 2018. Het tijdstip waarop de kapitaalinjecties zijn betaald, voldoet aan die voorwaarde.

(185) Bovendien maakte de kapitaalinjectie van de PostNord-groep sowieso deel uit van de uitvoeringsovereenkomst tussen Denemarken en PostNord AB (zie de overwegingen 25 en 100). De raad van bestuur van PostNord AB heeft de investeringsbeslissing louter op basis van die overeenkomst genomen en bijgevolg werd de verplichting van de PostNord-groep om kapitaal in te brengen in Post Danmark "onvoorwaardelijk en rechtens bindend", het criterium dat door de rechtbanken wordt toegepast ([85]).

(186) In het licht van de overwegingen 183, 184 en 185 is de Commissie van mening dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep op 11 juni 2018 is toegekend.

(187) Voorts is de relatief onbeduidende en gedeeltelijke overdracht van april 2018 ([86]) (zie overweging 107) in overeenstemming met punt 6 van de overeenkomst van oktober: "*In afwachting van [de goedkeuring van de staatssteunelementen van de overeenkomst door de Commissie] kan [PostNord] de financiering verstrekken die Post Danmark A/S nodig heeft voor de dagelijkse bedrijfsvoering*." Een dergelijke zeer beperkte overdracht met als doel de continuïteit op korte termijn te verzekeren in afwachting van structurelere maatregelen zoals de compensatie voor de universeledienstverplichting voor 2017 tot en met 2019, is onvergelijkbaar met de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark ten belope van in totaal 2,339 miljard DKK.

(188) De Commissie merkt ook op dat de overeenkomst van oktober verschilt van de intergouvernementele overeenkomst tussen Denemarken en Zweden tot oprichting van een consortium dat belast is met de aanleg, het beheer en de exploitatie van de zogeheten vaste verbinding over de Sont (zie overweging 64). Anders dan in de intergouvernementele overeenkomst bieden Denemarken en Zweden in de overeenkomst van oktober geen gezamenlijke garanties en zeggen zij daarin evenmin financiële steun toe.

(189) Dit wordt geïllustreerd door overweging 32 van het besluit van de Commissie inzake de vaste verbinding over de Sont (zie voetnoot 38), waarin wordt verwezen naar artikel 12 van de intergouvernementele overeenkomst, dat als volgt luidt:

**Deens**: "*Artikel 12 — Danmark og Sverige garanterer solidarisk for forpligtelser vedrerende konsortiets lån og andre finansielle instrumenter, som benyttes i forbindelse med finansieringen. Staterne er indbyrdes ansvarlige i lige forhold*."

**Zweeds**: "*Artikel 12 — Danmark och Sverige garanterar solidariskt för förpliktelser avseende konsortiets lån och andra finansiella instrument som utnyttjas i samband med finansieringen. Staterna är inbördes ansvariga i lika omfattning*."

**Engels**: "*Artikel 12 — Denemarken en Zweden staan gezamenlijk en hoofdelijk garant voor de verplichtingen met betrekking tot de leningen van het consortium en de andere financiële instrumenten die in het kader van de financiering worden gebruikt. De staten zijn in gelijke mate verantwoordelijk*." (onderstreping toegevoegd)

5.2.2. *Datum van toekenning van de Deense kapitaalinjectie*

(190) In tegenstelling tot de conclusie van de Commissie in het besluit tot inleiding dat de Deense kapitaalinjectie op 11 juni 2018 is toegekend (zie overweging 108 van dat besluit), is Denemarken van mening dat zijn kapitaalinjectie pas op 10 december 2018 werd toegekend, de datum van uitbetaling. ITD is van mening dat de kapitaalinjectie werd toegekend op de datum van de overeenkomst van oktober, namelijk 20 oktober 2017.

([84]) Zie bijvoorbeeld arrest in zaak C-129/12, Magdeburger Mühlenwerke, ECLI:EU:C:2013:200, punten 40 en 41.

([85]) Arrest in zaak T-818/14, BSCA/Commissie, ECLI:EU:T:2018:33, punt 72 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

([86]) Op 4 april 2018 heeft de PostNord-groep 150 miljoen DKK aan kapitaal overgedragen aan Post Danmark, oftewel 6,4 % van de waarde van de kapitaalinjectie van de groep.

(191) De Commissie stelt dat, net als bij de kapitaalinjectie van de PostNord-groep, Denemarken na de overeenkomst van oktober verdere maatregelen moest nemen om de kapitaalinjectie uit te voeren. In de eerste plaats was daartoe het ministerieel besluit van 17 mei 2018, waarmee de commissie Financiën van het Deense parlement haar goedkeuring verleende, vereist. Het Deense Ministerie van Vervoer, Bouw en Huisvesting had deze goedkeuring van het Deense parlement nodig om over te kunnen gaan tot de kapitaalinjectie.

(192) Ten tweede merkt de Commissie op dat de opmerkingen van de staten over het besluit tot inleiding uitwijzen dat het ministerieel besluit niet bindend was en dat de Deense regering op elk moment kon besluiten daaraan geen gevolg te geven, aangezien het voor Denemarken geen verplichting inhield om de steun toe te kennen.

(193) Aangezien in de overeenkomst van oktober duidelijk is bepaald dat ook de uitvoering van die overeenkomst de toestemming van de Deense regering vereist (zie overweging 24) en het ministerieel besluit noch die instemming vormt, noch de regering in dit verband een verplichting oplegt, concludeert de Commissie dat de Deense kapitaalinjectie pas kan worden geacht te zijn toegekend op het tijdstip van uitbetaling, te weten 10 december 2018.

(194) Bijgevolg corrigeert de Commissie haar conclusie in het besluit tot inleiding met betrekking tot de datum waarop de Deense kapitaalinjectie is toegekend. Overigens moet worden opgemerkt dat de wijziging van de datum waarop de steun is toegekend van 11 juni 2018 naar 10 december 2018 geen gevolgen heeft voor de beoordeling van de marktconformiteit in punt 5.3.2 van dit besluit.

5.2.3. *Datum van toekenning van de Zweedse kapitaalinjectie*

(195) In tegenstelling tot de conclusie van de Commissie in het inleidingsbesluit dat de Zweedse kapitaalinjectie op 28 mei 2018 is toegekend (zie overweging 118 van dat besluit), is Zweden van mening dat zijn kapitaalinjectie pas op 29 november 2018 werd toegekend. ITD is van mening dat de Zweedse kapitaalinjectie werd toegekend op de datum van de overeenkomst van oktober, namelijk 20 oktober 2017.

(196) Net als bij de Deense kapitaalinjectie waren na de overeenkomst van oktober ook voor de uitvoering van de Zweedse kapitaalinjectie uitvoeringsmaatregelen nodig. De maatregel ter uitvoering van de Zweedse kapitaalinjectie is het mandaat dat op 12 december 2017 werd verstrekt door het Zweedse parlement (overwegingen 100 en 101). Zoals uitgelegd in het besluit tot inleiding (zie overweging 117 daarvan), hing dat mandaat af van de goedkeuring van de compensatie van de universeledienstverplichting door de Commissie, die plaatsvond op 28 mei 2018.

(197) De opmerkingen van de staten over het besluit tot inleiding maken duidelijk dat de regering op basis van het mandaat kan optreden, maar daartoe niet verplicht is. In dit verband heeft Zweden verschillende voorbeelden aangehaald van door het parlement verleende mandaten waar de regering (nog) geen gevolg aan heeft gegeven (zie overweging 99).

(198) Op basis van de overwegingen 195, 196 en 197 komt de Commissie tot de conclusie dat pas wanneer de regering besluit te handelen, er sprake is van een juridisch bindend besluit op grond waarvan de in het mandaat goedgekeurde overdracht van middelen kan worden geacht te zijn toegekend. Dit besluit is genomen op 29 november 2018 (zie overweging 101).

(199) Bijgevolg corrigeert de Commissie haar conclusie in het besluit tot inleiding met betrekking tot de datum waarop de Zweedse kapitaalinjectie is toegekend. Overigens moet worden opgemerkt dat de wijziging van de datum waarop de steun is toegekend van 28 mei 2018 naar 29 november 2018 geen gevolgen heeft voor de beoordeling van de marktconformiteit in punt 5.3.3 van dit besluit.

5.3. **Bestaan van steun**

(200) Krachtens artikel 107, lid 1, VWEU wordt een maatregel als staatssteun aangemerkt als aan alle volgende voorwaarden is voldaan: i) de maatregel wordt door de lidstaten met staatsmiddelen bekostigd; ii) de maatregel biedt bepaalde ondernemingen of producties selectieve economische voordelen; iii) het voordeel vervalst de mededinging of dreigt de mededinging te vervalsen, en iv) de maatregel heeft een ongunstige invloed op het handelsverkeer tussen de lidstaten.

5.3.1. *Kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark*

5.3.1.1. Economische activiteit en het begrip "onderneming"

(201) Volgens vaste rechtspraak moet de Commissie eerst vaststellen of de begunstigde een onderneming is in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Het begrip onderneming omvat elke entiteit die een economische activiteit uitoefent, ongeacht de rechtsvorm van de entiteit en de wijze waarop zij wordt gefinancierd. Activiteiten die bestaan in het aanbieden van goederen en diensten op een markt worden als economische activiteit beschouwd ([87]).

(202) De Deense en de Zweedse autoriteiten erkennen dat Post Danmark economische activiteiten verricht. Post Danmark biedt tegen vergoeding postdiensten aan op de Deense postmarkt en concurreert daarbij met andere aanbieders. De verlening van postdiensten op die markt vormt derhalve een economische activiteit. Om deze redenen kan Post Danmark worden aangemerkt als een onderneming in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, voor wat betreft de activiteiten die met de kapitaalinjectie worden gefinancierd.

5.3.1.2. Toerekenbaarheid en staatsmiddelen

(203) Om vast te stellen of een via een openbaar bedrijf toegekende maatregel kan worden toegerekend aan de staat, dient te worden nagegaan of de overheid op een of andere manier bij de vaststelling van de maatregelen was betrokken ([88]).

(204) Bovendien vallen alle middelen van de openbare sector onder de staatsmiddelen ([89]), waaronder middelen van openbare bedrijven ([90]). Het doet daarbij niet ter zake of een instelling uit de overheidssector autonoom is ([91]).

(205) De Commissie houdt vast aan haar oordeel in het besluit tot inleiding dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep moet worden toegerekend aan Denemarken en Zweden. Ofschoon de overeenkomst van oktober niet kan worden beschouwd als een toekenningsbesluit, betreft het hier een bilaterale overeenkomst waarin twee staten in principe afspreken het plan voor de herstructurering van Post Danmark uit te voeren. Uit punt 4 van de overeenkomst van oktober wordt duidelijk dat de kapitaalinjectie van de groep deel uitmaakt van die overeenkomst (zie overweging 22).

(206) Aangezien de twee staten bij de overeenkomst van oktober in principe akkoord zijn gegaan met de kapitaalinjectie van de PostNord-groep en de staten die overeenkomst nooit in twijfel hebben getrokken, oordeelt de Commissie dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep voortvloeit uit deze overeenkomst en derhalve aan de Deense en de Zweedse staat kan worden toegerekend. Bovendien wordt deze conclusie verder bevestigd door de uitvoeringsovereenkomst (zie overweging 25) waarin Denemarken en PostNord AB uitdrukkelijk instemmen met de toekenning van de kapitaalinjectie van de groep. Aangezien de PostNord-groep voorts een openbaar bedrijf is, en middelen van openbare bedrijven ook onder de staatsmiddelen vallen, wordt de maatregel met staatsmiddelen bekostigd.

5.3.1.3. Selectiviteit

(207) Om binnen het toepassingsgebied van artikel 107, lid 1, VWEU te vallen, moet een overheidsmaatregel "bepaalde ondernemingen of bepaalde producties" begunstigen. Dit betekent dat onder het begrip "steun" alleen de maatregelen vallen waarmee een selectief voordeel wordt verleend aan bepaalde ondernemingen.

(208) De kapitaalinjectie van de PostNord-groep is een individuele maatregel die specifiek gericht is op Post Danmark. De Commissie is derhalve van mening dat de maatregel selectief is.

([87]) Zaak 118/85, Commissie/Italië, ECLI:EU:C:1987:283, en zaak C-35/96 Commissie/Italië, ECLI:EU:C:1998:303.
([88]) Arrest in zaak C-482/99, Frankrijk/Commissie, ECLI:EU:C:2002:294, punt 52.
([89]) Arrest in zaak T-358/94, Air France/Commissie, ECLI:EU:T:1996:194, punt 56.
([90]) Arrest in zaak C-482/99, Frankrijk/Commissie, ECLI:EU:C:2002:294, punt 38. Zie ook arrest in zaak C-278/00, Griekenland/Commissie, ECLI:EU:C:2004:239, punten 53 en 54, en arrest in gevoegde zaken C-328/99 en C-399/00, Italië en SIM 2 Multimedia SpA/Commissie, ECLI:EU:C:2003:252, punten 33 en 34.
([91]) Arrest in zaak T-358/94, Air France/Commissie, ECLI:EU:T:1996:194, punten 58-62.

5.3.1.4. Voordeel

(209) Een voordeel in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU is een economisch voordeel dat een onderneming onder normale marktvoorwaarden, d.w.z. zonder tussenkomst van de staat, niet zou hebben verkregen ([92]). Alleen de gevolgen van de maatregel voor de onderneming zijn relevant, niet de oorzaken of de doeleinden van de overheidsmaatregel ([93]). Telkens wanneer de financiële situatie van de onderneming verbetert als gevolg van overheidsingrijpen op voorwaarden die afwijken van normale marktvoorwaarden, is er sprake van een voordeel.

(210) Economische transacties die worden aangegaan door overheidsinstanties, verlenen geen voordeel, en vormen dus geen steun, indien zij marktconform verlopen ([94]). Daartoe moeten de gedragingen van overheidsinstanties worden vergeleken met die van vergelijkbare particuliere economische spelers onder normale marktomstandigheden. Of een overheidsmaatregel marktconform is, moet vooraf worden beoordeeld, rekening houdende met de informatie die beschikbaar was op het ogenblik dat tot de maatregel werd besloten ([95]).

(211) De Commissie is van mening dat de twee door de Deense en Zweedse autoriteiten gepresenteerde DCF-modellen (Discounted Cash Flow) vanuit methodologisch oogpunt goed aansluiten bij de aanvaardbare praktijk om de marktconformiteit van een investering te beoordelen. De NCW van de toekomstige kasstromen van een onderneming (gecorrigeerd voor schulden) wordt veelvuldig gebruikt bij de evaluatie van beslissingen inzake investeringen in eigen vermogen. In de modellen zijn twee kasstromen in aanmerking genomen: negatieve kasstromen in verband met het faillissement van Post Danmark, die worden vermeden, en positieve kasstromen die verband houden met de toekomstige operationele winsten van Post Danmark.

(212) Op basis van de aanvullende informatie is de Commissie ten aanzien van de in het besluit tot inleiding geuite twijfels van oordeel dat de in het DCF-model gebruikte prognoses van de winstgevendheid redelijk zijn en door marktstudies worden onderbouwd (zie overweging 122). De aannames met betrekking tot de groei van de inkomsten en de winstgevendheid van Post Danmark werden afgezet tegen een steekproef van zusterbedrijven van Post Danmark (zie overweging 122). In die steekproef waren verschillende beursgenoteerde ondernemingen in de sectoren postdiensten en logistiek opgenomen. Voor elk van de zusterbedrijven van Post Danmark werden de inkomsten- en winstprognoses van marktanalisten opgevraagd. Bij die benchmarking is in algemene zin gebleken dat de prognoses die ten grondslag liggen aan het bedrijfsplan van Post Danmark, conservatief afstaken tegen de prognoses van de marktanalisten.

(213) Volgens het bedrijfsplan zou Post Danmark in de eerste jaren na de injectie van de PostNord-groep een negatieve winstgevendheid hebben. Dit is een van de argumenten die ITD aanvoert om te onderbouwen dat een economisch voordeel zou zijn verleend aan Post Danmark. Hoewel de aanzienlijke herstructureringskosten in de eerste jaren na de injectie van de PostNord-groep inderdaad resulteren in verliezen, zou de verwachte winstgevendheid na de herstructurering van Post Danmark volstaan om vooraf vast te stellen dat de injectie van de PostNord-groep marktconform is.

(214) De winstgevendheidsanalyse, gebaseerd op de vrije kasstroom naar eigen vermogen, heeft uitgewezen dat de vooraf verwachte winstgevendheid van de injectie van de PostNord-groep nog steeds marktconform zou zijn indien de bij een faillissement van Post Danmark optredende verliezen buiten de berekeningen zouden worden gehouden. Die analyse heeft uitgewezen dat de PostNord-groep, als aandeelhouder van Post Danmark, een rendement verwachtte dat hoger was dan de kosten van de kapitaalinjectie.

(215) Bovendien vloeide de vooraf verwachte winstgevendheid van de injectie van de PostNord-groep voort uit een nauwkeurige bepaling en motivering van de WACC en de eigenvermogenskosten, waarmee de vrije kasstromen naar respectievelijk de onderneming en de aandeelhouders werden verdisconteerd. Anders dan ITD beweert, geven deze discontopercentages het risiconiveau van de kasstromen van Post Danmark op passende wijze weer. In de WACC zijn met name de desbetreffende risicopremies in aanmerking genomen (zie overweging 148).

([92]) Arrest in zaak C-39/94, Syndicat français de l'Express international (SFEI) e.a./La Poste e.a., ECLI:EU:C:1996:285, punt 60, en arrest in zaak C-342/96, Koninkrijk Spanje/Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:C:1999:210, punt 41.

([93]) Arrest in zaak C-173/73, Italiaanse Republiek/Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:C:1974:71, punt 13.

([94]) Arrest in zaak C-39/94, SFEI e.a., ECLI:EU:C:1996:285, punten 60 en 61.

([95]) Arrest in zaak C-124/10 P, Commissie/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, punten 83-85 en 105; arrest in zaak C-482/99, Frankrijk/Commissie, ECLI:EU:C:2002:294, punten 71 en 72; arrest in zaak T-16/96, Cityflyer Express/Commissie, ECLI:EU:T:1998:78, punt 76.

(216) Wat betreft het argument van ITD dat het DCF-analyseverslag door PostNord zelf en niet door een onafhankelijke deskundige is opgesteld, merkt de Commissie op dat de staatssteunregels niet vereisen dat de beoordelingsverslagen worden opgesteld door een deskundige die onafhankelijk is van de begunstigde entiteiten. De staatssteunregels vereisen alleen dat de beoordeling of een transactie marktconform is, gebaseerd is op een algemeen aanvaarde standaardwaarderingsmethode die stoelt op beschikbare objectieve, verifieerbare en betrouwbare gegevens ([96]), die voldoende gedetailleerd zijn en die de economische situatie tot uiting brengen zoals die bestond op het tijdstip waarop tot de transactie werd besloten, rekening houdende met de risicograad en toekomstige verwachtingen ([97]).

(217) Wat betreft het argument van ITD dat in het DCF-analyseverslag alle drie de kapitaalinjecties in aanmerking hadden moeten worden genomen, merkt de Commissie op dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark een afzonderlijke maatregel is die een ander doel dient dan de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden in PostNord AB. Daarom is in de DCF-analyse terecht alleen de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark meegerekend.

(218) Wat betreft het argument van ITD dat in de DCF-analyse niet in aanmerking komende kosten zijn meegerekend in verband met de hypotheekschuld en leningen die Post Danmark niet zou kunnen terugbetalen bij een faillissement, hebben Zweden en Denemarken de Commissie laten weten dat de bepalingen inzake kruiselingse wanbetaling in de kredietfaciliteit van de PostNord-groep die groep wettelijk verplichten die leningen terug te betalen indien Post Danmark failliet gaat. Deze kosten zijn dan ook terecht meegerekend in de DCF-analyse. Door als […] op te treden in de context van een kredietovereenkomst, handelt PostNord-groep niet als een overheidsinstantie maar als een marktdeelnemer in een markteconomie die zijn verplichtingen uit hoofde van een commerciële schuldovereenkomst nakomt. De Commissie merkt daarom op dat de kosten van Post Danmark in verband met hypothecaire schulden en leningen in geval van faillissement mogen worden meegerekend in de DCF-analyse.

(219) Wat betreft het argument van ITD dat in de DCF-analyse niet in aanmerking komende kosten in verband met de indirecte faillissementskosten zijn meegerekend, d.w.z. de vermeende hogere financieringskosten van de PostNord-groep en het verlies voor die groep "wegens het niet kunnen aanbieden van alomvattende noordse logistieke oplossingen" alsook het "verlies van synergieën en schaalgrootte voor haar noordse activiteiten", merkt de Commissie op dat dit inderdaad indirecte kosten zijn die de PostNord-groep, zoals elke voorzichtige marktdeelnemer, moet dragen indien Post Danmark failliet zou gaan. Bijgevolg mogen deze kosten in de DCF-analyse in aanmerking worden genomen.

(220) Ten aanzien van het argument van ITD dat niet in aanmerking komende kasstromen, zoals de compensatie voor de universeledienstverplichting, zijn meegerekend in de DCF-analyse, merkt de Commissie op dat de compensatie voor de universeledienstverplichting wordt beschouwd als verenigbare steun en bijgevolg mag worden opgenomen in die analyse. Een voorzichtige investeerder zou bij de beoordeling van de relevantie van een investering immers rekening houden met verenigbare steun.

(221) Ten aanzien van het argument van ITD dat, zelfs indien de directe en indirecte kosten van een faillissement van Post Danmark zouden worden meegerekend in de DCF-analyse, slechts een deel van die kosten en niet het volledige bedrag in aanmerking had mogen worden genomen, aangezien het faillissement van Post Danmark niet noodzakelijkerwijs zou worden vermeden door de kapitaalinjectie van de PostNord-groep, merkt de Commissie op dat uit de door Denemarken en Zweden voorgelegde berekeningen juist is gebleken dat de kapitaalinjectie van de groep een faillissement van Post Danmark zou voorkomen, en dat dat faillissement ook daadwerkelijk is voorkomen.

(222) Ten aanzien van het argument van ITD dat de inkomsten in het DCF-model te hoog zijn geraamd en dat daarbij geen rekening is gehouden met het risico dat de vergunning voor de universeledienstverplichting niet wordt verlengd tot na 2019, merkt de Commissie op dat dit risico puur hypothetisch is. De universeledienstverplichting heeft altijd bij Post Danmark berust en de PostNord-groep had geen reden om aan te nemen dat dit zou veranderen. Hierbij kan worden opgemerkt dat de universeledienstverplichting in de overgrote meerderheid van de lidstaten van de Unie wordt verricht door de historische nationale postexploitant.

(223) Met betrekking tot de bewering van ITD dat, gezien de daling van de netto-omzet van Post Danmark met 10 % in 2017, de ramingen in de DCF van de groeipercentages op de brieven- en de logistieke markt te optimistisch en dus twijfelachtig zijn, herhaalt de Commissie haar beoordeling in overweging 212 en is zij van mening dat de prognoses van marktanalisten waarop het bedrijfsplan van Post Danmark is gebaseerd, als conservatief kunnen worden beschouwd.

([96]) Arrest in zaak T-274/01, Valmont Nederland BV/Commissie, ECLI:EU:T:2004:266, punt 71.
([97]) Arrest in zaak T-366/00, Scott/Commissie, ECLI:EU:T:2007:99, punt 158.

(224) Wat betreft het argument van ITD dat de WACC in de DCF-analyse te laag zijn, aangezien daarin rekening is gehouden met sectorgenoten van de PostNord-groep in plaats van met sectorgenoten van Post Danmark, geen rekening is gehouden met het risico op een faillissement als gevolg van het ambitieuze plan van Post Danmark en in het model geen rekening is gehouden met de grote gevoeligheid voor willekeurige aannames met betrekking tot de toekomstige marktomstandigheden, herhaalt de Commissie haar beoordeling in overweging 215 en merkt op dat in de DCF-analyse de referentiewaarden van sectorgenoten van Post Danmark in aanmerking zijn genomen en dat de aanvullende premies een passende afspiegeling vormden van de desbetreffende risico's voor de WACC-berekening.

(225) Wat betreft het argument van ITD dat het feit dat de staten een verlaging van de beoordeling van de PostNord-groep waarschijnlijk achtten, zou bevestigen dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep financieel ondeugdelijk was en niet strookte met het beginsel van de particuliere marktinvesteerder, herhaalt de Commissie haar beoordeling in de overwegingen 211 tot en met 215 betreffende de marktconformiteit van de kapitaalinjectie van de groep, op basis waarvan zij het niet erg waarschijnlijk acht dat de beoordeling van de PostNord-groep zal worden verlaagd als gevolg van haar kapitaalinjectie in Post Danmark (zie overweging 240). Desalniettemin zou een zeer tijdelijke correctie van de schaduwbeoordeling van PostNord AB niet noodzakelijkerwijs in tegenspraak zijn met een gezonde investering.

(226) Wat betreft het argument van UPS dat de waarschijnlijkheid van het veronderstelde groeipercentage in de DCF-berekeningen kan worden gevalideerd door het groeipercentage van het totale segment (zie overweging 81), zoals gerapporteerd in een aantal onderzoeksverslagen en andere bronnen, te vergelijken met het vermogen van PostNord om de verwachte uitkomsten met betrekking tot specifieke streefcijfers nauwkeurig te ramen, herhaalt de Commissie haar opmerkingen in overweging 212 dat de in de DCF-analyse gebruikte groeipercentages conservatief lijken en voegt daaraan toe dat het vermogen van PostNord-groep om de verwachte uitkomsten met betrekking tot specifieke streefcijfers nauwkeurig te ramen, niet in aanmerking kan worden genomen in een beoordeling van staatssteun door de Commissie.

(227) Met betrekking tot het argument van UPS dat de bijkomende financieringskosten moeten worden meegerekend in de DCF-analyse — niet alleen in het scenario waarin Post Danmark failliet gaat indien de kapitaalinjectie van PostNord-groep achterwege blijft, maar ook in het scenario dat de kapitaalinjectie van PostNord-groep wel wordt verstrekt, in overeenstemming met de verklaring van de Deense autoriteiten dat de schaduwkredietbeoordeling van PostNord AB ook naar beneden kan worden bijgesteld als gevolg van de kapitaalinjectie in Post Danmark — merkt de Commissie op dat het niet erg waarschijnlijk lijkt dat de beoordeling van de PostNord-groep naar beneden wordt bijgesteld, aangezien de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark op middellange termijn voldoende winstgevend is, en dat de bijkomende financieringskosten bijgevolg niet mogen worden meegerekend in het scenario waarin de kapitaalinjectie van de PostNord-groep wordt verricht.

(228) Op basis van de twee door Denemarken en Zweden ingediende kwantitatieve winstgevendheidsanalyses komt de Commissie tot de conclusie dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep marktconform is, aangezien de analyses uitwijzen dat een particuliere investeerder die zich in de positie van de PostNord-groep bevindt, ook kapitaal in Post Danmark zou hebben geïnjecteerd.

5.3.1.5. Vervalsing van de mededinging en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer

(229) Om een maatregel aan te merken als staatssteun moet deze de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

(230) Een door een staat toegekende maatregel wordt geacht de mededinging te vervalsen of het risico daartoe in te houden wanneer daarmee de concurrentiepositie van de begunstigde onderneming ten opzichte van andere, concurrerende ondernemingen kan worden versterkt ([98]). De mededinging wordt aldus geacht te zijn verstoord zodra een staat een financieel voordeel verleent aan een onderneming in een geliberaliseerde sector waar concurrentie bestaat of zou kunnen bestaan.

(231) Wat betreft het effect van de maatregel op de handel, hoeft niet te worden vastgesteld dat de betrokken steun het handelsverkeer tussen de lidstaten werkelijk heeft beïnvloed ([99]). De Unierechter heeft met name geoordeeld dat "*[w]anneer steun van een lidstaat de positie van bepaalde ondernemingen in het handelsverkeer [binnen de Unie] versterkt ten opzichte van andere concurrerende ondernemingen, dit handelsverkeer [moet] worden geacht door de steun te worden beïnvloed*" ([100]).

([98]) Arrest in zaak 730/79, Philip Morris Holland BV/Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:C:1980:209, punt 11, en arrest in gevoegde zaken T-298/97, T-312/97, T-313/97, T-315/97, T-600/97 t/m T-607/97, T-1/98, T-3/98 t/m T-6/98 en T-23/98, Alzetta Mauro e.a./Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:T:2000:151, punt 80.

([99]) Arrest in zaak C-518/13, Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), ECLI:EU:C:2015:9, punt 65, en arrest in gevoegde zaken C-197/11 en C-203/11, Eric Libert e.a./Gouvernement flamand en All Projects & Developments NV e.a./Vlaamse regering (Libert e. a.), ECLI:EU:C:2013:288, punt 76.

([100]) Arrest in zaak C-518/13, Eventech Ltd/The Parking Adjudicator (Eventech), ECLI:EU:C:2015:9, punt 66; arrest in gevoegde zaken C-197/11 en C-203/11, Eric Libert e.a./Gouvernement flamand en All Projects & Developments NV e.a./Vlaamse regering (Libert e. a.), ECLI:EU:C:2013:288, punt 77; en arrest in zaak T-288/97, Regione Friuli Venezia Giulia/Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:C:2001:115, punt 41.

(232) Post Danmark verricht postdiensten op Deens grondgebied en daarbuiten. De Deense postdienstenmarkt is op 1 januari 2011 geliberaliseerd. Volgens de Deense autoriteiten had Post Danmark in 2016 een marktaandeel van ongeveer […] % in de bezorging van brieven, […] % in de bezorging van pakketten tussen bedrijven en van bedrijven naar consumenten, en […] % in de bezorging van kranten en tijdschriften.

(233) Verschillende ondernemingen bieden postdiensten aan op Deens grondgebied. Die ondernemingen zijn rechtstreekse concurrenten van Post Danmark, en verschillende ervan, zoals UPS en GLS, zijn ook in andere lidstaten actief.

(234) Daarom is de Commissie van mening dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark het handelsverkeer ongunstig kan beïnvloeden en de mededinging kan vervalsen.

5.3.1.6. Conclusie

(235) Aangezien de kapitaalinjectie van de PostNord-groep marktconform is bevonden omdat uit de desbetreffende analyses is gebleken dat een particuliere investeerder in de positie van de PostNord-groep een vergelijkbaar bedrag aan eigen vermogen zou hebben geïnjecteerd in Post Danmark, is er geen economisch voordeel voor Post Danmark en is bijgevolg niet voldaan aan een van de criteria van artikel 107, lid 1, VWEU.

(236) Aangezien het hier cumulatieve criteria betreft, is de Commissie van oordeel dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark niet neerkomt op staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

5.3.2. *Kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB*

5.3.2.1. Economische activiteit en het begrip "onderneming"

(237) De Deense autoriteiten erkennen dat de PostNord-groep economische activiteiten verricht. De PostNord-groep is de enige eigenaar van Post Danmark, dat tegen vergoeding postdiensten aanbiedt op de Deense postmarkt en daarbij concurreert met andere aanbieders, en zodoende een economische activiteit verricht. Bovendien zijn andere dochterondernemingen van de groep ook actief op verschillende markten voor logistieke en postdiensten. Om deze redenen kan de PostNord-groep worden aangemerkt als een onderneming in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, voor wat betreft de activiteiten die met de kapitaalinjectie van Denemarken in de PostNord-groep worden gefinancierd.

5.3.2.2. Toerekenbaarheid en staatsmiddelen

(238) Aangezien de Deense autoriteiten die maatregel rechtstreeks toekennen, is die per definitie aan de staat toe te rekenen. Bovendien omvatten de staatsmiddelen, zoals opgemerkt in overweging 204, alle middelen van de publieke sector. Aangezien de Deense autoriteiten de kapitaalinjectie toekennen uit hun nationale begroting, is de Commissie van oordeel dat ook aan deze voorwaarde is voldaan.

5.3.2.3. Selectiviteit

(239) De kapitaalinjectie is een afzonderlijke maatregel die ten goede komt aan PostNord AB. Om die reden is de kapitaalinjectie selectief.

5.3.2.4. Voordeel

(240) Net als ITD is de Commissie van mening dat de Deense (of Zweedse) autoriteiten nog steeds niet overtuigend hebben aangetoond dat de kredietbeoordeling van PostNord AB zonder de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden zou worden afgeschaald. Als niet-beursgenoteerde onderneming heeft PostNord AB geen formele kredietbeoordeling, en van een financiële instelling kan worden verwacht dat zij meer factoren dan de verhouding tussen de nettoschuld en de ebitda van PostNord AB in aanmerking neemt bij de bepaling van de kredietbeoordeling van PostNord AB. De aanname dat een financiële instelling aanzienlijk strengere financieringsvoorwaarden zou hebben opgelegd om het loutere feit dat die verhouding tijdelijk tot een onwenselijk niveau zou stijgen indien de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden achterwege zouden blijven, is onvoldoende onderbouwd, en die onderbouwing is eens te meer noodzakelijk omdat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark marktconform is (zie overweging 228) en bijgevolg op middellange termijn winstgevend is.

(241) Hoewel de analyse van Rothschild uitwijst dat de kredietbeoordeling van PostNord AB alleen in 2019 en 2020 zou worden verlaagd tot onder beleggingskwaliteit, is in het DCF-model waarmee dit effect op de ondernemingswaarde is gekwantificeerd, een hoger permanent WACC-percentage van […] % opgenomen, zoals bevestigd door de Deense staat in reactie op vragen van de Commissie. Een dergelijke benadering leidt tot een effect van de kapitaalinjectie op de ondernemingswaarde (C) dat groter is dan 1 miljard SEK en dus ook groter dan de kapitaalinjectie van de staat (D) van 667 miljoen SEK, zoals blijkt uit tabel 6.

*Tabel 6*

(bedragen in miljoen SEK)

**Scenario A: Ondernemingswaarde met staatsinjecties — WACC = lager (vóór de afwaardering van PostNord AB)**

| Jaar | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Uiteindelijke waarde | Totaal | WACC | Uiteindelijk groeipercentage |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| NCW | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Tijdfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Discounteringsfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] % | […] % |
| Vrije kasstroom | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |

**Scenario B: Ondernemingswaarde zonder staatsinjecties — WACC = hoger**

| Jaar | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Uiteindelijke waarde | Totaal | WACC | Uiteindelijk groeipercentage |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| NCW | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Tijdfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Discounteringsfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] % | […] % |
| Vrije kasstroom | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |

| | | |
|---|---|---|
| **Ondernemingswaarde zonder kapitaalinjecties (Scenario A)** | **(A)** | **[…]** |
| **Ondernemingswaarde zonder kapitaalinjecties (Scenario B)** | **(B)** | **[…]** |
| **Stijging van de ondernemingswaarde als gevolg van de kapitaalinjecties** | **(C)=(A)-(B)** | **1 096** |
| **Kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden** | **(D)** | **667** |

(242) De Commissie is evenwel van mening dat, ervan uitgaande dat de schaduwkredietbeoordeling van PostNord tijdelijk zou verslechteren, ten minste bij de berekening van de uiteindelijke waarde ([101]), die vanaf 2027 van toepassing is, de normale WACC van […] % (vóór de kapitaalinjectie van de PostNord-groep) moet worden gebruikt en niet een naar beneden bijgesteld WACC-percentage om rekening te houden met de tijdelijke aard van een eventuele verslechtering van de schaduwkredietbeoordeling van PostNord AB. Wanneer in de door de staten ingediende berekening de normale WACC van […] % zou worden gebruikt voor de uiteindelijke waarde, luidt de conclusie dat de investering niet in overeenstemming is met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie, in tegenstelling tot de conclusie van de staten, die gebaseerd is op een permanent verlaagd WACC-percentage van […] %.

(243) Uit de gecorrigeerde berekening (waarin de normale WACC zijn gebruikt), op basis van de vrije kasstroom van de DCF-analyse van Denemarken en Zweden (zie tabel 7), blijkt dat de ondernemingswaarde van PostNord AB (C) met slechts 62 miljoen SEK stijgt als gevolg van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden (D) ten belope van 667 miljoen SEK, een stijging die minder is dan het bedrag van die kapitaalinjecties.

*Tabel 7*

(bedragen in miljoen SEK)

**Scenario A: Ondernemingswaarde met staatsinjecties — WACC = lager (vóór de afwaardering van PostNord AB)**

| Jaar | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Uiteindelijke waarde | Totaal | WACC | Uiteindelijk groeipercentage |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| NCW | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] % | […] % |
| Tijdfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Disconteringsfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Vrije kasstroom | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |

**Scenario B: Ondernemingswaarde zonder staatsinjecties — WACC = hoger (na de afwaardering van PostNord AB) uitsluitend tussen 2018-2026 en daarna eeuwigdurend lager**

| Jaar | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | Uiteindelijke waarde | Totaal | WACC | Uiteindelijk groeipercentage |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| NCW | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] % tot 2026 en […] % vanaf 2026 | […] % |
| Tijdfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Disconteringsfactor | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |
| Vrije kasstroom | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | […] | | |

| | | |
|---|---|---|
| **Ondernemingswaarde zonder kapitaalinjecties (Scenario A)** | **(A)** | **[…]** |
| **Ondernemingswaarde zonder kapitaalinjecties (Scenario B)** | **(B)** | **[…]** |
| **Stijging van de ondernemingswaarde als gevolg van de kapitaalinjecties** | **(C)=(A)-(B)** | **62** |
| **Kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden** | **(D)** | **667** |

([101]) De uiteindelijke waarde is de waarde van activa, een bedrijf of project na de periode waarvoor de toekomstige kasstromen kunnen worden geraamd. Bij de uiteindelijke waarde wordt ervan uitgegaan dat een bedrijf na de periode van de prognose voorgoed zal blijven groeien met een vast percentage.

(244) Deze gecorrigeerde berekening wijst, in tegenstelling tot wat de staten beweren, uit dat de ondernemingswaarde als gevolg van de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden met niet meer dan 62 miljoen SEK zou stijgen, oftewel veel minder dan de investering van 667 miljoen SEK. De winst qua financieringskosten is veel lager dan de staten verwachten, omdat de eventuele verslechtering van de financieringsvoorwaarden slechts tijdelijke gevolgen zou hebben.

(245) Ten aanzien van het argument van de staten dat de Commissie een buitensporige bewijslast zou eisen, zij opgemerkt dat de bewijslast volgens de staatssteunregels en de praktijk van de Commissie altijd bij de lidstaat berust. Krachtens de desbetreffende rechtspraak van de Unie moet een lidstaat die aanvoert dat hij als marktdeelnemer in een markteconomie heeft gehandeld, bij twijfel het bewijs leveren waaruit blijkt dat het besluit om de transactie uit te voeren, is genomen op grond van economische analyses die te vergelijken zijn met die welke een rationele marktdeelnemer in een markteconomie (die zich in een situatie bevindt die zo dicht mogelijk die van de betrokken overheidsinstantie benadert), had laten uitvoeren om de winstgevendheid of economische voordelen van de transactie te bepalen ([102]).

(246) De Commissie is van mening dat de Deense autoriteiten niet aannemelijk hebben gemaakt dat PostNord AB haar schaduwbeoordeling "van beleggingskwaliteit" zonder de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden zou hebben verloren en met die kapitaalinjecties zou hebben behouden. De Deense autoriteiten hebben evenmin aangetoond dat de financiële gevolgen van het eventuele verlies van de beoordeling "van beleggingskwaliteit" groter zouden zijn dan het bedrag van hun kapitaalinjectie. Een rationele marktdeelnemer in een markteconomie zou de kapitaalinjectie zonder een dergelijke analyse waaruit blijkt dat de verrichting winstgevend is of economische voordelen oplevert, niet hebben verricht.

(247) De Commissie kan derhalve niet tot het oordeel komen dat de kapitaalinjectie van Denemarken in overeenstemming was met de marktvoorwaarden en concludeert bijgevolg dat de kapitaalinjectie een voordeel heeft opgeleverd voor PostNord AB.

#### 5.3.2.5. Vervalsing van de mededinging en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer

(248) Voor zover de maatregel PostNord AB tot voordeel strekt, kan de maatregel ook de mededinging vervalsen en het handelsverkeer ongunstig beïnvloeden, aangezien PostNord AB via Post Danmark en andere dochterondernemingen, zoals PostNord Sverige, actief is op verschillende internationaal concurrerende markten. PostNord Sverige is actief op de Zweedse postmarkt, die in 1993 is geliberaliseerd. Bovendien verricht de onderneming logistieke diensten op verschillende markten in de noordse regio en in de rest van Europa (zie overweging 15).

#### 5.3.2.6. Conclusie

(249) In het licht van de overwegingen 240 tot en met 248 is de Commissie van mening dat de kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB neerkomt op staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

### 5.3.3. *Kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB*

#### 5.3.3.1. Economische activiteit en het begrip "onderneming"

(250) De Zweedse autoriteiten erkennen dat de PostNord-groep economische activiteiten verricht. De PostNord-groep is de enige eigenaar van Post Danmark, dat tegen vergoeding postdiensten aanbiedt op de Deense postmarkt en daarbij concurreert met andere aanbieders, en zodoende een economische activiteit verricht. Bovendien zijn andere dochterondernemingen van de groep actief op verschillende markten voor logistieke en postdiensten. Om deze redenen kan PostNord AB worden aangemerkt als een onderneming in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, voor wat betreft de activiteiten die met de kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB worden gefinancierd.

([102]) Arrest in zaak C-124/10 P, Commissie/EDF, ECLI:EU:C:2012:318, punten 82-85. Zie ook gevoegde zaken C-214/12 P, C-215/12 P en C-223/12 P, Land Burgenland/Commissie, ECLI:EU:C:2013:682, punt 61. Hoe diepgaand dit soort beoordeling vooraf gebeurt, kan variëren afhankelijk van de complexiteit van de betrokken transactie en de waarde van de betrokken activa, goederen of diensten. Normaal gesproken dient dit soort beoordelingen te worden uitgevoerd met de hulp van deskundigen met de nodige kennis en ervaring. Deze beoordelingen dienen steeds te zijn gebaseerd op objectieve criteria en beleidsoverwegingen mogen daarbij niet meespelen. Beoordelingen door onafhankelijke deskundigen kunnen de geloofwaardigheid van de beoordeling beter helpen te onderbouwen.

5.3.3.2. Toerekenbaarheid en staatsmiddelen

(251) Aangezien de Zweedse autoriteiten die maatregel rechtstreeks toekennen, is die per definitie aan de staat toe te rekenen. Bovendien omvatten de staatsmiddelen, zoals opgemerkt in overweging 204, alle middelen van de publieke sector. Aangezien de Zweedse autoriteiten de kapitaalinjectie toekennen uit hun nationale begroting, is de Commissie van oordeel dat ook aan deze voorwaarde is voldaan.

5.3.3.3. Selectiviteit

(252) De kapitaalinjectie is een afzonderlijke maatregel die ten goede komt aan PostNord AB. Om die reden is de kapitaalinjectie selectief.

5.3.3.4. Voordeel

(253) Om de in de overwegingen 240 tot en met 247 genoemde redenen en in overeenstemming met de opmerkingen van ITD hebben Denemarken en Zweden voor en na het besluit tot inleiding verzuimd het risico dat PostNord AB zonder de kapitaalinjectie van Denemarken en Zweden haar beoordeling "van beleggingskwaliteit" zou verliezen, te onderbouwen of te kwantificeren. Op het eerste gezicht wordt niet duidelijk hoe waarschijnlijk het is dat PostNord AB de beoordeling "van beleggingskwaliteit" verliest, en de raming van de gevolgen van dat verlies is problematisch, zowel in theoretisch opzicht (permanente verslechtering van de schuldkosten) als in kwantitatief opzicht (berekening van de ondernemingswaarde).

5.3.3.5. Vervalsing van de mededinging en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer

(254) Voor zover de maatregel PostNord AB tot voordeel strekt door de kredietbeoordeling "van beleggingskwaliteit" te behouden, kan de maatregel ook de mededinging vervalsen en het handelsverkeer ongunstig beïnvloeden, aangezien PostNord AB via Post Danmark en andere dochterondernemingen, zoals PostNord Sverige, actief is op verschillende internationaal concurrerende markten. PostNord Sverige is actief op de Zweedse postmarkt, die in 1993 is geliberaliseerd. Bovendien verricht de onderneming logistieke diensten op verschillende markten in de noordse regio en in de rest van Europa (zie overweging 15).

5.3.3.6. Conclusie

(255) In het licht van de overweginge 250 tot en met 254 is de Commissie van mening dat de kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB neerkomt op staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

5.4. **Verenigbaarheid**

(256) Voor de in dit besluit beoordeelde maatregelen die blijken neer te komen op staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, moet worden nagegaan of deze maatregelen kunnen worden beschouwd als verenigbaar met de interne markt.

(257) Volgens de rechtspraak van het Hof van Justitie is het aan de lidstaat om mogelijke gronden voor de verenigbaarheid met de interne markt aan te dragen en aan te tonen dat aan de voorwaarden voor deze verenigbaarheid is voldaan ([103]).

(258) De Deense en de Zweedse autoriteiten hebben evenwel geen argumenten aangedragen waaruit zou blijken dat de betreffende maatregelen verenigbaar zijn met de interne markt.

(259) In het licht van de overwegingen 256, 257 en 258 komt de Commissie tot de conclusie dat de kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB en de kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB neerkomen op staatssteun die onverenigbaar is met de interne markt.

([103]) Arrest in zaak C-364/90, Italiaanse Republiek/Commissie van de Europese Gemeenschappen, ECLI:EU:C:1993:157, punt 20.

## 6. TERUGVORDERING VAN DE KAPITAALINJECTIES VAN DENEMARKEN EN ZWEDEN

(260) Krachtens het Verdrag en de vaste rechtspraak van de rechterlijke instanties van de Unie is de Commissie bevoegd te beslissen dat de betrokken lidstaat de steunmaatregel moet intrekken of wijzigen wanneer zij heeft vastgesteld dat deze onverenigbaar is met de interne markt ([104]). De Unierechters hebben verder steeds geoordeeld dat de verplichting van een lidstaat om steun die door de Commissie als onverenigbaar met de interne markt wordt beschouwd, ongedaan te maken, bedoeld is om de vroegere toestand te herstellen ([105]).

(261) In dit verband hebben de Unierechters geoordeeld dat deze doelstelling is bereikt zodra de begunstigde de onrechtmatig toegekende steun heeft terugbetaald, waardoor hij het marktvoordeel verliest dat hij ten opzichte van zijn concurrenten op de interne markt genoot en de toestand van vóór de steunverlening wordt hersteld ([106]).

(262) In overeenstemming met de rechtspraak is in artikel 16, lid 1, van Verordening (EU) 2015/1589 het volgende bepaald: "Indien negatieve besluiten worden genomen in gevallen van onrechtmatige steun besluit de Commissie dat de betrokken lidstaat alle nodige maatregelen dient te nemen om de steun van de begunstigde terug te vorderen."

(263) Aangezien de kapitaalinjecties van Denemarken en Zweden zijn verricht in strijd met artikel 108, lid 3, van het Verdrag en moeten worden beschouwd als onrechtmatige en onverenigbare steun, moeten die kapitaalinvesteringen worden teruggevorderd om de situatie die vóór de toekenning van die steun op de interne markt bestond, te herstellen.

(264) De nominale terug te vorderen bedragen, die overeenstemmen met de twee kapitaalinjecties die Zweden en Denemarken hebben toegekend aan PostNord AB, zijn respectievelijk 400 miljoen SEK(terug te vorderen door Zweden) en 267 miljoen SEK(terug te vorderen door Denemarken).

(265) De terug te vorderen bedragen moeten betrekking hebben op de periode vanaf de datum waarop de steun ter beschikking is gesteld van PostNord AB tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan. Het terug te vorderen bedrag is rentedragend totdat het daadwerkelijk is terugbetaald.

## 7. CONCLUSIE

(266) De Commissie stelt vast dat de kapitaalinjectie van de PostNord-groep in Post Danmark niet neerkomt op staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

(267) De Commissie stelt vast dat de kapitaalinjectie van Denemarken in PostNord AB en de kapitaalinjectie van Zweden in PostNord AB staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, en dat Denemarken en Zweden deze kapitaalinjecties in strijd met artikel 108, lid 3, VWEU onrechtmatig tot uitvoering hebben gebracht. De Commissie stelt voorts vast dat deze kapitaalinjecties onverenigbaar zijn met de interne markt. Denemarken en Zweden moeten de onrechtmatige en onverenigbare steun derhalve terugvorderen van PostNord AB,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

*Artikel 1*

Zweden heeft op onrechtmatige wijze een kapitaalinjectie ten belope van 400 miljoen SEK toegekend aan PostNord AB, die in strijd is met artikel 108, lid 3, VWEU en onverenigbaar is met de interne markt.

*Artikel 2*

Denemarken heeft op onrechtmatige wijze een kapitaalinjectie ten belope van 267 miljoen SEK toegekend aan PostNord AB, die in strijd is met artikel 108, lid 3, VWEU en onverenigbaar is met de interne markt.

([104]) Arrest in zaak C-70/72, Commissie/Duitsland, ECLI:EU:C:1973:87, punt 13.
([105]) Arrest in zaak C-142/87, België/Commissie, ECLI:EU:C:1990:125, punt 66.
([106]) Arrest in zaak C-75/97, België/Commissie, ECLI:EU:C:1999:311, punten 64 en 65.

*Artikel 3*

De kapitaalinjectie van de PostNord-groep AB in Post Danmark vormt geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

*Artikel 4*

1. Zweden vordert de onverenigbare steun als bedoeld in artikel 1 terug van de begunstigde van die steun.

2. Denemarken vordert de onverenigbare steun als bedoeld in artikel 2 terug van de begunstigde van die steun.

3. De terug te vorderen bedragen omvatten rente vanaf de datum waarop zij de begunstigde ter beschikking zijn gesteld tot de datum van de daadwerkelijke terugbetaling ervan.

4. De rente wordt berekend op een samengestelde grondslag overeenkomstig hoofdstuk V van Verordeningen (EG) nr. 794/2004 ([107]) en (EG) nr. 271/2008 ([108]) van de Commissie.

*Artikel 5*

1. De terugvordering van de steun als bedoeld in de artikelen 1 en 2 dient met onmiddellijke ingang te geschieden.

2. Zweden en Denemarken zorgen ervoor dat het onderhavige besluit binnen vier maanden vanaf de datum van kennisgeving ervan wordt uitgevoerd.

*Artikel 6*

1. Binnen twee maanden vanaf de kennisgeving van dit besluit delen Zweden en Denemarken de volgende informatie aan de Commissie mee:

a) het totale van de begunstigde terug te vorderen bedrag (hoofdsom en terugvorderingsrente);

b) een gedetailleerde beschrijving van de reeds genomen maatregelen en van de voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen;

c) documenten waaruit blijkt dat de begunstigde werd gelast de steun terug te betalen.

2. Zweden en Denemarken houden de Commissie op de hoogte van de voortgang van de nationale maatregelen die zijn genomen om dit besluit uit te voeren, totdat de steun volledig is teruggevorderd overeenkomstig artikel 4. Op verzoek van de Commissie verstrekken zij onverwijld informatie over de reeds genomen nationale maatregelen en over de voorgenomen maatregelen om aan dit besluit te voldoen, met inbegrip van gedetailleerde informatie over de steunbedragen en de terugvorderingsrente die reeds van de begunstigde zijn teruggevorderd.

*Artikel 7*

Dit besluit is gericht tot het Koninkrijk Zweden en het Koninkrijk Denemarken.

Gedaan te Brussel, 10 september 2021.

*Voor de Commissie*
Margrethe VESTAGER
*Lid van de Commissie*

([107]) Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie van 21 april 2004 tot uitvoering van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag (PB L 140 van 30.4.2004, blz. 1).

([108]) Verordening (EG) nr. 271/2008 van de Commissie van 30 januari 2008 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 794/2004 van de Commissie van 21 april 2004 tot uitvoering van Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag (PB L 82 van 25.3.2008, blz. 1).